

Co-Gérants: **Marc GIRAULT**  
depuis le 16 avril 1993  
**Jean-François DELCAIRE**  
Depuis le 3 septembre 2012

FCP de droit français  
Parts de Capitalisation  
et Parts de Distribution

Catégorie AMF  
Actions Françaises

Eligible PEA et DSK

Code ISIN  
Part C : FR0010601971  
Part D : FR0007430806

Durée de Placement  
Recommandée  
Minimum 5 ans

Valorisation  
Quotidienne

Lancement  
le 26 octobre 1987

Frais de Gestion  
Part C : 2,35% TTC  
Part D : 1,50% TTC

Droits d'entrée  
3% maximum

Souscription Initiale  
Minimum 100€ part C  
ou 1 part D

Dépositaire : CACEIS

Valorisateur : CACEIS

Commissaire  
aux Comptes  
KPMG

Au 28/06/2013  
Part C: 81,98  
Part D: 560,70

Au 28/06/2013  
16 994 737,90 €

## Objectif de gestion

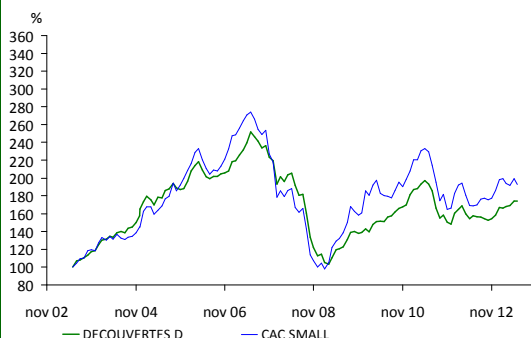
Le fonds a pour objectif de réaliser une performance supérieure à celle des marchés d'actions français, en investissant essentiellement dans des sociétés de petites capitalisations.

Le fonds ne dispose d'aucun indicateur de référence. En effet, le gérant ne cherche pas à répliquer la composition des indices d'actions françaises et investit régulièrement dans des titres qui ne font partie d'aucun indice. Ceci découle du fait que le gérant recherche les valeurs les plus décotées, qui sont souvent les moins connues.

Néanmoins, le fonds peut être comparé à l'indice CAC Small, bien qu'il puisse s'en éloigner dans sa composition comme dans sa performance.

A compter de mai 2013, la performance du FCP dans le reporting est comparée à la performance de l'indicateur de référence dividendes nets réinvestis (CAC Small NR).

## Performances



Performances en %	2013	1 an	3 ans	10 ans
Découvertes D	10,0	10,3	15,1	73,9
CAC Small	3,7	14,4	6,9	92,8
Ecart	6,4	-4,2	8,2	-18,8
Classement Morningstar centile	11	96	62	70

Par année civile en %	2009	2010	2011	2012
Découvertes D	23,5	21,9	-12,6	6,7
CAC Small	60,6	10,9	-18,0	9,1

Statistiques de risque sur 3 ans	
Ratio de Sharpe	0,38
Volatilité Découvertes D	12,7%
Volatilité CAC Small	16,7%
Tracking Error	8,3%

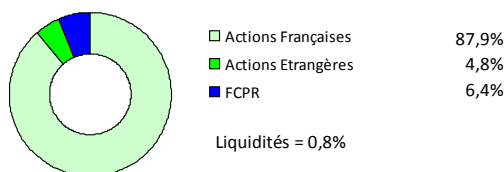
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

## Répartition du Portefeuille

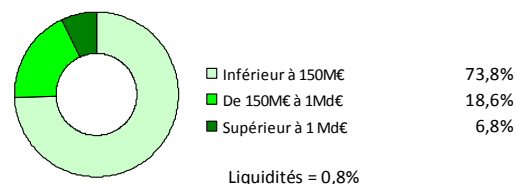
### Principales lignes du portefeuille

EXPLOSIFS PRODUITS CHIMIQUES	7,2%	SAMSE	4,8%
ACTIELEC TECHNOLOGIE	6,7%	CHARGEURS INTERNATIONAL	4,8%
BANEXI VENTURES 3 CAT.A FCPR	6,4%	MALTERIES FRANCO-BELGES	4,3%
GEA	5,6%	TOTAL GABON	3,6%
TIVOLY	5,1%	MEETIC	3,6%

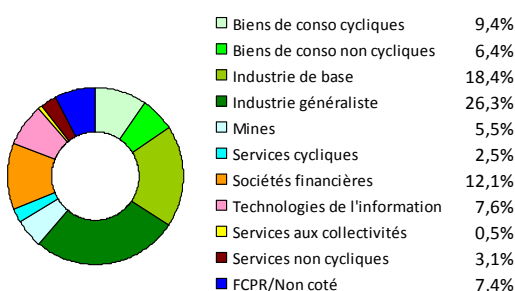
### Par type de marché



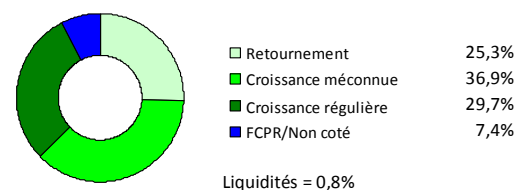
### Par taille de capitalisation



### Par secteur d'activité



### Par concept de gestion



Performances en %	1 mois	2013	1 an	3 ans	10 ans
Découvertes D	-0,2	10,0	10,3	15,1	73,9
CAC Small	-3,1	3,7	14,4	6,9	92,8
Ecart	2,9	6,4	-4,2	8,2	-18,8
Classement Morningstar centile	8	11	96	62	70

## Commentaire du mois de juin

Le commentaire de gestion de juin marque la fin de la période des assemblées générales, réunions parfois formelles mais qui permettent à vos gérants de revisiter certaines situations en compagnie des dirigeants et des actionnaires des sociétés cotées.

Avec les réunions d'analystes, nous avons ainsi visité 43 entreprises ce mois-ci.

Parmi ces rencontres, vos gérants ont identifié une situation potentiellement intéressante : la société **Boursorama** dans laquelle votre fonds a récemment investi.

Tout d'abord, Boursorama, banque en ligne leader en France avec 441.000 clients affiche un profil de risque très sécurisant avec un excédent de dépôts d'1,6 milliard d'Euros et un ratio « *Tier One* » de 37,5%. Elle dispose d'une nouvelle politique commerciale centrée sur la banque en ligne en France (plutôt que le courtage actions) qui fonctionne bien, qui lui permet d'envisager atteindre 500.000 clients d'ici fin 2013 et va ainsi permettre de mieux optimiser ses fonds propres excédentaires. En dépit d'une situation bilancielle enviable et de belles perspectives sur un marché porteur, Boursorama affiche une valorisation raisonnable : elle se paye 87% de la valeur de ses capitaux propres et 20% de moins que les ratios de valorisation du secteur bancaire (9,5x).

Plusieurs éléments nous laissent penser que cette situation n'est peut-être pas durable :

- Pour son actionnaire à 20,7%, le groupe bancaire espagnol *La Caixa* entré au capital par rémunération d'apports en 2006, cette participation n'a pas beaucoup de sens industriel (seulement une petite JV en Espagne représentant 3% du PNB de Boursorama) et *La Caixa* est sans doute d'autant plus vendeuse qu'elle a en ce moment besoin de céder des actifs ;

- Du côté de sa maison mère, la Société Générale, il est probable qu'une détention à 55,6% ne soit pas optimale alors que l'activité de banque en ligne devient plus stratégique que jamais : il suffit de regarder les ambitions de BNP Paribas avec « Hello Bank » pour s'en convaincre. Signe de ces nouvelles ambitions, une nouvelle et jeune dirigeante, Marie Cheval, a été nommée en mars de cette année ;

- La cotation en bourse issue des années d'euphorie en 2000 n'a plus beaucoup d'intérêt et le groupe a par ailleurs renoncé depuis longtemps à utiliser l'action Boursorama comme support de rémunérations de ses salariés (ils reçoivent plutôt des actions Société Générale) ;

- Enfin, il faudra d'ici l'été 2015 que les actionnaires clarifient leurs relations : Étonnamment, Boursorama emprunte en effet 120 millions d'Euros auprès de sa maison-mère sous forme d'un TSDI dont les conditions (« *step-up* ») deviendront à ce moment excessives...

Du côté des allègements, nous avons profité d'une OPA du président-fondateur de **Hologram Industries** pour céder avec une prime de 24% notre ligne achetée il y a 4 mois. Nous continuons d'être très impressionnés par la qualité du modèle d'entreprise d'Hologram mais jugeons le potentiel désormais trop limité à court terme.