

VALEUR INTRINSEQUE

RAPPORT ANNUEL AU 31 DECEMBRE 2008

VALEUR INTRINSEQUE

NATURE JURIDIQUE DE L'OPCVM : Fonds commun de placement (F.C.P.) de droit français.

CLASSIFICATION : ACTIONS INTERNATIONALES.

AFFECTATION DES RESULTATS : Capitalisation.

OBJECTIF DE GESTION

Le F.C.P. Valeur Intrinsèque cherche à réaliser une performance absolue à long terme, au moyen d'une gestion fondamentale et non benchmarkée en investissant principalement en actions. Le F.C.P. Valeur Intrinsèque ne comporte aucune garantie de performance.

INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

Le F.C.P. Valeur Intrinsèque n'a pas d'indicateur de référence car la gestion pratiquée est basée sur la sélection d'un nombre limité de titres à partir de critères purement fondamentaux. Il peut, de ce fait, en résulter des écarts de performance plus ou moins importants et plus ou moins prolongés avec d'autres OPCVM de la classification « Actions Internationales » ou d'indices représentatifs de cette classification.

PROFIL DE RISQUE

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés. LE F.C.P. Valeur Intrinsèque investit principalement en actions internationales.

Au travers du F.C.P. Valeur Intrinsèque, le porteur s'expose principalement aux risques suivants :

Risque de change : L'OPCVM est exposé au risque de change du fait du caractère international des titres et actifs en portefeuille. Le risque de change est compris entre 0% et 100% de l'actif du F.C.P.

Risque de marché : L'OPCVM est exposé au risque actions, titres et valeurs assimilées. L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que l'OPCVM est investi en permanence pour 60% minimum sur les marchés d'actions des pays européens et nord-américains. La valeur liquidative du F.C.P. est susceptible de varier en fonction des évolutions des cours des titres en portefeuille. Les évolutions des cours des titres peuvent être le fait des mouvements de marché, de la conjoncture économique et également de facteurs impactant directement telle ou telle valeur en portefeuille.

Risque de taux : Une partie du portefeuille non investie en actions internationales peut être investie en produits de taux d'intérêt à court terme. Le risque de taux est le risque de hausse des taux lorsque les placements sont réalisés à taux fixe (ne pas profiter de cette hausse des rendements) et le risque de baisse des taux lorsque les placements sont réalisés à taux variables (baisse des rendements des placements réalisés).

Risque de perte en capital : L'OPCVM ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital investi.

Les investisseurs doivent être conscients que le risque de perte en capital ne peut être exclu. Le risque de perte en capital survient lors de la vente d'une part à un prix inférieur à sa valeur d'achat.

Risque de gestion discrétionnaire : La stratégie d'investissement appliquée à l'OPCVM a pour conséquence, du fait des critères d'investissement utilisés, de limiter fortement le nombre de titres susceptibles de faire l'objet d'un investissement. De plus, les décisions de gestion sont prises sans recourir à l'analyse macro-économique et sans chercher à prévoir ou à profiter de mouvement à court terme. Durant certaines périodes les performances du F.C.P. peuvent de ce fait, être inférieures à celles des indices ou à d'autres types de gestions qui seraient plus en phase avec les modes et les tendances des marchés. Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents titres (actions, produits de taux). Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants.

Risque de volatilité : Le portefeuille de l'OPCVM est particulièrement concentré. Les investisseurs doivent être conscients que cette concentration peut entraîner des variations importantes, à la hausse comme à la baisse, de la valeur liquidative du fonds. Afin de limiter l'impact possible de la volatilité à court terme sur la valeur du portefeuille, il peut être judicieux pour les investisseurs de répartir leur investissement en plusieurs souscriptions.

VALEUR INTRINSEQUE
Au 31 décembre 2008

**Changements intéressant l'OPCVM intervenus
au cours de la période sous revue :**

Néant

RAPPORT DE GESTION

1. Politique de gestion

A. Les principales positions du portefeuille

Carpetright (Royaume-Uni)

Part du portefeuille : 6,2% - Capitalisation boursière : 235 M£ - Chiffre d'affaires : 522 M£ - Résultat net : 43 M£ - Performance boursière hors dividende sur l'exercice 2008 : -58,8% - Position mise en portefeuille en 2002.

Ce groupe de distribution de moquettes et autres revêtements de sols continue à renforcer année après année ses avantages concurrentiels reposant sur une puissance d'achat inégalée (n°1 en Grande-Bretagne), un réseau de magasins stratégiquement situés et constamment optimisés avec le souci permanent de minimiser la charge locative, et une marque reconnue synonyme de choix, de services et de prix "cassés". Carpetright disposait de 561 magasins en Grande-Bretagne et en Irlande à fin octobre 2008. Le groupe a démarré il y a cinq ans son expansion en Europe Continentale par l'acquisition puis l'intégration réussie du n°1 au Benelux, et développe désormais son activité en Pologne. Cet axe de croissance peut, à terme, se traduire, d'après nos analyses, par une création supplémentaire considérable de valeur. Carpetright a également lancé en 2007 la construction d'un nouveau centre logistique qui rassemblera les activités de découpe et de distribution et le siège de la société. Cela va permettre au groupe d'augmenter sa capacité de production, et ce à coût réduit, et de diminuer les délais de livraison. Le ralentissement de la consommation de biens durables que connaît le Royaume-Uni depuis plus de deux ans devrait permettre au groupe de prendre des parts de marché.

Par ailleurs, nous rappellerons la présence aux commandes du fondateur et actionnaire principal, Lord Harris, ce qui n'est pas pour nous déplaire.

L'aggravation sans précédent de la situation économique en Grande Bretagne, combinée à un programme d'investissement ambitieux lancé il y a deux ans par le groupe, a résulté en 2008 en une augmentation significative de son endettement net, après prise en compte des charges locatives. Celui-ci, bien qu'élevé dans le contexte actuel, nous semble pour l'instant être complètement maîtrisable et devrait commencer à se réduire dans les prochains mois. Nous en suivons l'évolution avec attention.

En résumé, le positionnement concurrentiel du groupe, ses niveaux de rentabilité, la qualité de son équipe de direction et le niveau de son cours de bourse constituent autant de raisons de conserver cette position, malgré des paramètres financiers et économiques guère encourageants à court terme.

Cintas Corp. (Etats-Unis)

Part du portefeuille : 6,1% - Capitalisation boursière : 3 549 M\$ - Chiffre d'affaires : 3 938 M\$ - Résultat net : 335 M\$ - Performance boursière hors dividende depuis l'entrée en portefeuille survenue en 2008 : -20,8%.

Ce groupe nord américain de services aux entreprises est leader dans la location-nettoyage d'uniformes de travail. Sa part de marché dépasse les 30% aux Etats-Unis et il est généralement leader ou n°2 dans ses autres activités (consommables pour sanitaires, kits incendie et kits soins urgents). L'avantage concurrentiel principal sur lequel repose son modèle économique est la domination/saturation des routes de livraison ainsi qu'un outil industriel réparti de manière optimale à travers tout le territoire des Etats-Unis. Son équipe de direction est composée de vétérans du secteur, dont le fils du fondateur toujours actionnaire significatif. La société est gérée avec frugalité et a une vision claire de son avenir. Elle est aujourd'hui aux prises avec United Here, syndicat souhaitant obtenir de représenter certains groupes de collaborateurs de la société. La direction, pour sa part, s'oppose pour l'instant farouchement à toute ingérence syndicale. Enfin, pour être complet, Cintas Corp. a fait l'objet d'amendes de la part de OSHA (Occupational Safety and Health Administration) pour des montants financièrement limités suite à des accidents du travail survenus dans ses usines.

Nous sommes très confiants dans le potentiel de rentabilité de cette position, du fait des avantages concurrentiels durables déjà identifiés, d'une culture d'entreprise centrée sur le devenir à long terme de l'entreprise, d'une équipe de direction impliquée et expérimentée, et enfin d'un cours de bourse qui nous semble très bon marché.

Premier Farnell (Royaume-Uni)

Part du portefeuille : 8,7% - Capitalisation boursière : 508 M£ - Chiffre d'affaires : 745 M£ - Résultat net : 50 M£ - Performance boursière hors dividende sur l'exercice 2008 : -5,3% - Position mise en portefeuille en 2001.

Ce groupe mondial, co-leader dans la distribution de composants électroniques en petites quantités, a poursuivi avec succès en 2008 son développement. L'internationalisation du groupe s'est ainsi accélérée avec la montée en puissance de l'activité en Chine, désormais bénéficiaire, la poursuite de l'implantation en Europe de l'Est et le rachat d'un distributeur en Inde. Il a par ailleurs, comme annoncé en 2006, poursuivi la segmentation de son offre en direction des E.D.E. (ingénieurs-concepteurs-électroniciens) afin de mieux répondre aux évolutions de sa clientèle et en particulier aux délocalisations affectant un certain nombre de secteurs industriels. Les ventes en ligne continuent de croître et représentent désormais 32% du chiffre d'affaires de la division "composants".

On rappellera aussi l'existence d'une deuxième division, industrielle, au sein du groupe qui génère près de 10% du chiffre d'affaires et est très profitable.

Cette division sera probablement cédée le moment venu, c'est à dire lorsque le marché des fusions-acquisitions sera devenu plus clément. Enfin, dans un contexte difficile, le groupe a réussi à maintenir des niveaux satisfaisants de marges et une structure financière très saine. L'équipe de direction est de toute première qualité, composée de vétérans du secteur et a une vision très claire de l'avenir du groupe. Dans ces conditions, le potentiel de rentabilité à long terme de cette position nous apparaît comme particulièrement élevé.

On notera par ailleurs que sur la base du cours au 31 décembre 2008, Premier Farnell offre un rendement (dividende versé) de 6,8%.

Randstad (Pays-Bas)

Part du portefeuille : 9,1% - Capitalisation boursière : 2 467 M€ - Chiffre d'affaires : 9 197 M€ - Résultat net : 385 M€ - Performance boursière hors dividende depuis l'entrée en portefeuille survenue en 2008 : -38,0%.

Ce leader du travail temporaire, d'origine hollandaise, a procédé en 2008 à une acquisition majeure, l'achat du groupe Vedior. L'intégration de celle-ci semble en bonne voie, facilitée par la complémentarité des deux groupes. Suite à cette opération, Randstad aura diversifié la géographie de son chiffre d'affaires, celui-ci se répartissant désormais de la manière suivante : Europe continentale 77,2% ; Royaume-Uni 6,8% ; Amérique du Nord 10,7% et reste du monde 5,3%. Le processus d'intégration engagé a, entre autres, pour but de rationaliser les structures de coûts centraux, les réseaux de distribution, et les marques. Le groupe devrait sortir de cette phase renforcé avec une profitabilité élevée et plus stable. Pour mémoire, Randstad est dirigée par une équipe expérimentée qui a prouvé son savoir-faire lors de la réorganisation du groupe en 2002-2003. Son conseil d'administration est composé, entre autres, du fondateur du groupe, lui-même toujours actionnaire significatif.

La structure financière, suite à l'acquisition de Vedior, s'est nettement tendue, mais la capacité du groupe à générer de la trésorerie excédentaire ainsi que la maturité et les conditions d'emprunt obtenues nous semblent largement compenser l'alourdissement temporaire de son endettement.

Sur la base des niveaux de cours actuels, et étant donné le positionnement concurrentiel et l'équipe de direction aux commandes, nous sommes très confiants dans le potentiel de rentabilité à long terme de cette position.

Vicat (France)

Part du portefeuille : 7,2% - Capitalisation boursière : 1 679 M€ - Chiffre d'affaires : 2 136 M€ - Résultat net : 299 M€ - Performance boursière hors dividende depuis l'entrée en portefeuille survenue en 2008: -14,2%.

Ce groupe cimentier français, créé en 1853, a réussi à constituer des positions de marché fortes et profitables dans plusieurs pays : France, Etats-Unis, Suisse, Turquie, Sénégal, Egypte. Sa direction a su, à chaque fois, privilégier l'investissement local en vue d'obtenir des parts de marché dominantes, plutôt que l'acquisition de groupes entiers trop chers (à la différence de Lafarge et d'Holcim qui ont semble-t-il préféré la deuxième option). Son activité est bien intégrée verticalement, le ciment représentant 43,5% du chiffre d'affaires, le béton prêt à l'emploi et les granulats 42,8% et les activités annexes 13,7%. Sa rentabilité sur capitaux investis et fonds propres est parmi les meilleurs du secteur. Son niveau d'endettement reste très modéré. L'équipe de direction est composée de vétérans dont l'héritier Jacques Merceron-Vicat toujours actionnaire significatif.

Le positionnement concurrentiel remarquable de ce dossier (combinaison de barrières à l'entrée et de pricing power locaux), la culture d'entreprise, l'équipe de direction et l'actionnariat familial, ainsi que le niveau du cours de bourse, nous semblent constituer d'excellentes raisons de conserver à long terme la position, et ce malgré l'existence de risques géopolitiques indéniables (Kazakhstan, Afrique etc.) qu'il faudra surveiller.

B. Evolution de la structure du portefeuille en 2008

Au cours de l'année, de nouvelles positions ont été constituées ou renforcées, dont notamment Carpetright, Cintas Corp., Randstad et Vicat.

Parallèlement, plusieurs lignes étaient cédées, notamment les positions en Carnival Plc, Charles Schwab, Ebay et Harley-Davidson.

Au 31 décembre 2008, le fonds est investi en actions à hauteur de 88,6% de la valeur d'actif net. Une partie du risque de change, résultant des investissements réalisés au Royaume-Uni et en Amérique du Nord, continue d'être couverte par des ventes à terme de devises contre euro.

Au 31 décembre 2008, la part du portefeuille investie en actions et avant prise en compte des couvertures de change, présente la structure suivante, les données à fin 2007 étant fournies à titre indicatif :

	2008	2007
- Zone Euro :	35,3%	1,9%
- Royaume-Uni :	34,3%	35,7%
- Etats-Unis :	30,4%	60,7%
- Autres :	0,0%	1,7%

Au 31 décembre 2008, la répartition sectorielle du portefeuille, pour la part investie en actions, est la suivante, les données à fin 2007 étant fournies à titre indicatif :

	2008	2007
- Banques et services financiers :	0,0%	18,0%
- Biens de consommation :	0,0%	3,5%
- Biens d'équipement :	12,0%	9,6%
- Commerce électronique :	0,0%	4,9%
- Distribution de détail non alimentaire :	22,5%	26,9%
- Divertissement - Média :	1,2%	5,1%
- Holdings :	0,0%	2,8%
- Industrie :	19,6%	13,2%
- Luxe :	0,0%	2,0%
- Services aux entreprises :	42,5%	14,0%
- Transports :	2,2%	0,0%

C. Commentaire de gestion

Depuis plus d'un an, les marchés financiers connaissent des turbulences d'une ampleur tout à fait exceptionnelle. L'économie réelle en subit déjà le contrecoup. Aucun continent ne semble pour l'instant épargné. A ce stade de la crise, nul n'est vraiment capable d'en prédire sa durée. Nous pensons cependant qu'après une période d'ajustements indispensables, la machine économique repartira de l'avant et qu'alors les entreprises encore présentes et suffisamment solides profiteront de la reprise des investissements et de la consommation. Nos efforts, en 2008, ont précisément visé à adapter la structure du portefeuille à cette nouvelle donne économique, que d'aucuns pourraient qualifier de plus "darwinienne", où seules les meilleures entreprises survivront pour ensuite prospérer. Nous avons, à cet effet, continuellement, au cours de l'exercice, passé en revue les valeurs en portefeuille, et quand nous l'avons jugé nécessaire, procédé à des "arbitrages", cédant certaines positions et investissant ou ré-investissant dans de nouvelles opportunités que la volatilité extrême des marchés financiers nous permettaient de saisir.

Nous continuons ce travail de vérification et d'optimisation sans pour autant remettre en question la perspective à long terme de notre gestion. Malgré certains changements significatifs, le portefeuille de votre Fonds a, d'ailleurs, conservé certaines positions historiques majeures.

Enfin nous nous devons de souligner ici que la gestion de votre fonds a été rendue d'autant plus difficile que de nombreuses structures de multigestion (fonds de fonds etc.) ont procédé pendant l'exercice à des opérations que nous qualifierons par euphémisme de "désordonnées", souscrivant en parts de Valeur Intrinsèque plusieurs jours d'affilée pour racheter leur positions quelques semaines ou mois plus tard et vice-versa.

Ces comportements irresponsables et non-professionnels ont été préjudiciables aux porteurs historiques de parts du fait des frais frictionnels qu'ils ont générés et nous apparaissent, en outre, tout à fait incompatibles avec l'objectif affiché dans le prospectus d'une durée de détention recommandée de cinq ans. Par ailleurs de telles conduites ne favorisent pas l'investissement à long terme dans des projets d'entreprises industrielles ou commerciales, ce qu'un fonds à vocation actions internationales à long terme est précisément censé pourtant faire.

Les circonstances financières et économiques actuelles tout à fait exceptionnelles impacteront de manière significative les ménages et les entreprises. Dans ces conditions, la plupart des sociétés composant le portefeuille de votre fonds devraient voir leurs comptes d'exploitation et leurs bilans se détériorer. Certaines seront même probablement en perte et d'autres verront peut-être leurs dividendes momentanément réduits. Et pourtant, du fait de la qualité intrinsèque de ces sociétés, nous demeurons confiants dans leur capacité à surmonter cette crise, c'est-à-dire à y survivre pour en sortir avec des positions de marché renforcées et des niveaux de rentabilité à nouveau excellents. La rentabilité que ces investissements auront générée pour le fonds et donc indirectement pour vous qui y êtes investis, dépendra de la durée et de la profondeur de la crise actuelle. Dans l'hypothèse médiane, qui est la nôtre, d'une sortie de crise progressive et sans aggravation supplémentaire majeure, votre portefeuille nous apparaît présenter un potentiel de rentabilité, sur la base des cours de bourse actuels, élevé*.

2. Commissions de mouvements

La société de gestion ne perçoit pas de quote-part de commissions de mouvements sur les opérations de marché.

3. Performances

La valeur liquidative du fonds est en baisse, sur l'exercice 2008, de 38,1% pour la part P et de 37,5% pour la part I. Pour mémoire, depuis la création du fonds le 6 juin 2001, la performance cumulée a été de -1,6% pour la part P et de 0,0% pour la part I. Ainsi, 1 000 €, investis dans Valeur Intrinsèque à sa création, valaient-ils, au 31 décembre 2008, 983 € pour un investissement en part P et 1 000 € pour un investissement en part I.

Placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (EUR) dividendes réinvestis, 1 000 € auraient représenté à cette même date 588 €.

* Cette opinion n'est pas une prévision, ne constitue ni une garantie, ni un élément contractuel, et peut se révéler erronée pour de multiples raisons ou la survenance de circonstances non anticipées.

4. Politique en matière de droit de vote

Les résolutions proposées aux assemblées générales d'actionnaires sont systématiquement examinées. La société de gestion exerce les droits de vote attachés aux actions détenues dans l'OPCVM lorsqu'elle estime qu'un tel exercice est dans l'intérêt des porteurs de parts.

En particulier, lorsque la société de gestion considère qu'une résolution est significativement défavorable aux intérêts des porteurs de parts, elle s'y oppose en exerçant un vote négatif.

5. Sélection des intermédiaires

Pastel & Associés a mis en place une procédure formalisée de sélection et d'évaluation des intermédiaires en fonction des critères suivants :

- Marchés d'intervention : marchés sur lesquels le broker est susceptible d'intervenir.
- Qualité de l'exécution : capacité du broker à exécuter les ordres efficacement en terme de prix, quantité réalisées et de rapidité ainsi que la capacité à proposer des blocks à la vente ou à l'achat sur les titres pour lesquels Pastel & Associés a ou peut avoir un intérêt.
- Frais de courtage : courtage minimum par ordre, taux de courtage standard, taux de courtage dégressif au-delà d'un certain montant.
- Notoriété : réputation du broker et de ses collaborateurs sur son principal marché d'intervention.
- Solidité financière : situation financière du broker ou actionnariat de référence.
- Qualité du back office : capacité du broker à dépouiller correctement et dans les délais raisonnables les ordres effectués par ses soins.

6. Sélection des analystes

La recherche de Pastel & Associés est effectuée en toute indépendance, sans recours à des services d'aide à la décision extérieurs à la société de gestion.

Le 5 janvier 2009,

Pastel & Associés

Avertissement :

Les analyses exprimées ici, concernant les différentes positions en portefeuille ainsi que les parts du fonds lui-même, ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente et ne reflètent que l'opinion de la société de gestion au moment de leur rédaction, en fonction des informations à sa disposition à cet instant. Cette opinion peut changer, à tout instant, sans que la société de gestion n'ait à en aviser les lecteurs du présent courrier. Par conséquent, la société de gestion n'est pas responsable de l'utilisation à des fins transactionnelles ou dans tout autre but, par le lecteur de ce document, des informations contenues dans ce courrier et des tableaux joints.

Les performances de Valeur Intrinsèque peuvent diverger significativement et durablement, à la hausse comme à la baisse, de celles d'indices boursiers, fournies ici à titre purement indicatif. En outre, ces performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Les données quantitatives fournies dans ce document sont ajustées et retraitées selon les méthodes de la société de gestion et peuvent, par conséquent, différer de celles disponibles auprès d'autres sources.

CABINET SELLAM
Société de commissariat aux comptes

VALEUR INTRINSEQUE

FONDS COMMUN DE PLACEMENT

**RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
RELATIF A L'EXERCICE
CLOS LE 31 DECEMBRE 2008**

49, 53, Champs Elysées - 75008 Paris
Tél. 01.45.62.00.82 - Télécopie 01.42.89.45.28.
Email: opcvn@cabinetsellam.com
Sarl au capital de 10 000 euros
siret 453 541 450 000 12

CABINET SELLAM

Société de commissariat aux comptes

VALEUR INTRINSEQUE

FONDS COMMUN DE PLACEMENT

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Exercice clos le 31 DECEMBRE 2008

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008 sur :

- le contrôle des comptes annuels du fonds commun de placement VALEUR INTRINSEQUE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par de la société de gestion du fonds. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du fonds commun de placement à la fin de cet exercice.

II. - JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Les modalités d'évaluation des instruments financiers, telles que décrites dans l'annexe, ainsi que les comptes annuels qui vous sont présentés, ont été établis en conformité des principes, règles et méthodes comptables spécifiques applicables aux OPCVM, tels que disposés par l'arrêté du 16 décembre 2003.

49, 53, Champs Elysées - 75008 Paris
Tel. 01.45.62.00.82 - Télécopie 01.42.89.45.28
Email: opcvm@cabinetsellam.com
Statut au capital de 10 000 euros
siret 453 541 450 000 12

Nos travaux et sondages ont notamment porté sur le respect des principes prévus par le plan comptable des OPCVM. Dans ce cadre, nous avons contrôlé l'existence et l'évaluation des instruments financiers du portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion et dans les documents adressés aux porteurs sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris, le 14 avril 2009

Le Commissaire aux Comptes
CABINET SELLAM - Société de commissariat aux comptes

Document authentifié par signature électronique

Patrick Sellam

VALEUR INTRINSEQUE

FONDS COMMUN DE PLACEMENT GÉNÉRAL

ACTIONS INTERNATIONALES

<p>RAPPORT ANNUEL DOCUMENT D'INFORMATION 31/12/2008</p>
--

BILAN ACTIF AU 31/12/2008 EN EUR

	31/12/2008	31/12/2007
Immobilisations nettes	0,00	0,00
Dépôts	0,00	0,00
Instruments financiers	70 025 470,49	168 557 528,63
Actions et valeurs assimilées	67 752 231,13	162 801 104,13
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	67 752 231,13	162 801 104,13
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<i>Titres de créances négociables</i>	0,00	0,00
<i>Autres titres de créances</i>	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Organismes de placement collectif	2 273 239,36	5 756 424,50
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale	2 273 239,36	5 756 424,50
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT	0,00	0,00
Fonds d'investissement et FCC cotés	0,00	0,00
Fonds d'investissement et FCC non cotés	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Instruments financiers à terme	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
Autres instruments financiers	0,00	0,00
Créances	43 238 920,44	115 869 152,84
Opérations de change à terme de devises	42 971 471,80	115 376 085,26
Autres	267 448,64	493 067,58
Comptes financiers	2 319 125,83	770 506,74
Liquidités	2 319 125,83	770 506,74
Total de l'actif	115 583 516,76	285 197 188,21

BILAN PASSIF AU 31/12/2008 EN EUR

	31/12/2008	31/12/2007
Capitaux propres		
Capital	75 277 850,50	172 629 331,56
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	1 165 525,21	218 438,57
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	76 443 375,71	172 847 770,13
Instruments financiers	0,00	0,00
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Instruments financiers à terme	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
Dettes	39 140 141,05	112 349 418,08
Opérations de change à terme de devises	39 005 811,28	112 056 592,17
Autres	134 329,77	292 825,91
Comptes financiers	0,00	0,00
Concours bancaires courants	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00
Total du passif	115 583 516,76	285 197 188,21

HORS-BILAN AU 31/12/2008 EN EUR

	31/12/2008	31/12/2007
OPERATIONS DE COUVERTURE		
Engagements sur marches reglementes ou assimiles		
Engagements de gre a gre		
Autres engagements		
AUTRES OPERATIONS		
Engagements sur marches reglementes ou assimiles		
Engagements de gre a gre		
Autres engagements		

COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2008 EN EUR

	31/12/2008	31/12/2007
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	2 059,51	3 484,66
Produits sur actions et valeurs assimilées	3 379 106,09	4 795 511,70
Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
Total (1)	3 381 165,60	4 798 996,36
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	15,22	91,09
Autres charges financières	0,00	0,00
Total (2)	15,22	91,09
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	3 381 150,38	4 798 905,27
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	2 178 206,64	4 696 813,06
Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)	1 202 943,74	102 092,21
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-37 418,53	116 346,36
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + ou - 5 - 6)	1 165 525,21	218 438,57

ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

1- REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du comité de la réglementation comptable n°2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité
- prudence
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois

A- Règles d'évaluation des actifs :

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

1. Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

2. Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative

Compte tenu de la situation actuelle des marchés, les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiquées ci-dessus, peuvent s'écarter sensiblement des prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

3. Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion (FCP) ou du Conseil d'Administration (SICAV) en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

4. Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor)

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

5. OPCVM détenus :

Les parts ou actions d'OPCVM seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

6. Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

7. Instruments financiers à terme :

7.1 Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

7.2 Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

7.2.1 Les swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion (FCP) ou du Conseil d'Administration (SICAV).

7.2.2 Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

B- Frais de gestion :

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPCVM.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPCVM.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net est de sur la part I : 1.25% et sur la part P 2.25% TTC.

Les frais de gestion variables sont calculés selon la méthode suivante : Elle correspond à un partage de la partie de la performance (nette des frais de gestion fixes) supérieur à un taux de rentabilité annualisé net de 12%. Ce partage s'effectuera à hauteur de 80% pour les souscripteurs et de 20% pour la société de gestion.

Cette partie variable fera l'objet d'une provision ou les cas échéant d'une reprise de provision, plafonnée à hauteur des dotations, calculée à chaque établissement de la valeur liquidative. Elle sera prélevée annuellement sur la base de la dernière valeur liquidative du mois de décembre, hormis pour les rachats survenus en cours d'exercice qui donneront droit au versement anticipé de leur quote-part de la partie variable.

C- Affectation du résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, majorés du produit des sommes momentanément disponibles. Les frais de gestion et les charges sur opérations financières s'imputent sur ces produits. Les plus ou moins values latentes ou réalisées et les commissions de souscription et de rachat ne constituent pas des produits.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net de l'exercice augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Conformément aux dispositions énoncées dans la notice d'information ou dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables

1. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2008 EN EUR

	31/12/2008	31/12/2007
Actif net en début d'exercice	172 847 770,13	251 329 388,25
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	28 553 238,88	125 842 797,25
Rachats (sous déduction de les commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-71 828 303,28	-184 817 460,47
Plus values réalisées sur dépôts et instruments financiers	9 291 792,54	55 306 788,86
Moins values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-31 809 497,77	-6 897 369,07
Plus values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Moins values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Frais de transaction	-450 198,00	-674 532,06
Différences de change	-7 469 354,26	-11 719 597,30
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-23 895 016,27	-55 624 337,55
Différence d'estimation exercice N	-41 571 132,32	-17 676 116,05
Différence d'estimation exercice N-1	17 676 116,05	-37 948 221,50
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N-1	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 202 943,74	102 092,21
Acomptes versés au cours de l'exercice	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,01
Actif net en fin d'exercice	76 443 375,71	172 847 770,13

2. COMPLÉMENTS D'INFORMATION

VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ÉCONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
Obligations et assimilés		
TOTAL Obligations et assimilés	0,00	0,00
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances	0,00	0,00
PASSIF		
Operations de cession sur instruments financiers		
TOTAL Operations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
HORS BILAN		
OPERATIONS DE COUVERTURE		
TOTAL OPERATIONS DE COUVERTURE	0,00	0,00
AUTRES OPERATIONS		
TOTAL AUTRES OPERATIONS	0,00	0,00

VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 319 125,83	3,03
Passif								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

VENTILATION PAR MATURITÉ RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	2 319 125,83	3,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Passif										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

**VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'ÉVALUATION DES POSTES
D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN**

	GBP		USD		CHF		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	23 262 363,61	30,43	20 571 423,34	26,91	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Parts d'OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	3 560 368,84	4,66	2 164 127,52	2,83	26 556,73	0,03	0,00	0,00
Comptes financiers	503,70	0,00	1 672,35	0,00	79,62	0,00	42,04	0,00
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	19 063 821,49	24,94	14 532 819,22	19,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/12/2008
Créances	Opérations à terme	42 971 471,80
Créances	Coupons et dividendes en espèces	267 448,64
Total des créances		43 238 920,44
Dettes	Opérations à terme	39 005 811,28
Dettes	Frais de gestion	134 329,77
Total des dettes		39 140 141,05

CAPITAUX PROPRES

Nombre de titres emis ou rachetés

	En parts	En montant
C1 PARTS CAPI C1 PARTS P		
Parts ou Actions Souscrites durant l'exercice	15 579,6039	20 927 351,15
Parts ou Actions Rachetées durant l'exercice	-39 112,0806	-53 519 581,55
Nombre de Parts ou Actions en circulation à la fin de l'exercice	52 064,9619	

	En parts	En montant
C2 PARTS CAPI C2 PARTS I		
Parts ou Actions Souscrites durant l'exercice	6 171	7 625 887,73
Parts ou Actions Rachetées durant l'exercice	-13 825	-18 308 721,73
Nombre de Parts ou Actions en circulation à la fin de l'exercice	25 226,7	

Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
C1 PARTS CAPI C1 PARTS P	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	
Montant des commissions de souscription acquises	
Montant des commissions de rachat acquises	

	En montant
C2 PARTS CAPI C2 PARTS I	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	
Montant des commissions de souscription acquises	
Montant des commissions de rachat acquises	

FRAIS DE GESTION

	31/12/2008
C1 PARTS CAPI C1 PARTS P	
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,24
Frais de gestion fixes	1 729 867,40
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

	31/12/2008
C2 PARTS CAPI C2 PARTS I	
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion fixes	448 339,24
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

Garanties reçues par l'opcvn :

Néant

Autres engagements recus et/ou donnes :

Néant

AUTRES INFORMATIONS

Valeurs boursières des titres faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2008
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

Valeurs boursières des titres constitutifs de dépôts de garantie.

	31/12/2008
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans le poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	0,00

Instruments financiers du groupe détenus en portefeuille

	31/12/2008
Actions	0,00
Obligations	0,00
TCN	0,00
OPCVM	0,00
Instruments financiers à terme	0,00
Total des titres du groupe	0,00

TABLEAU D'AFFECTATION DU RÉSULTAT

Tableau d'affectation du résultat de l'exercice

	31/12/2008	31/12/2007
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	1 165 525,21	218 438,57
Total	1 165 525,21	218 438,57

	31/12/2008	31/12/2007
C1 PARTS CAPI C1 PARTS P		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	557 724,27	-98 290,36
Total	557 724,27	-98 290,36
Informations relatives aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombres d'actions ou de parts		0
Distribution unitaire		0,00
Crédits d'impôt	0,00	0,00

	31/12/2008	31/12/2007
C2 PARTS CAPI C2 PARTS I		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	607 800,94	316 728,93
Total	607 800,94	316 728,93
Informations relatives aux actions ou parts ouvrant droit à distribution		
Nombres d'actions ou de parts		0
Distribution unitaire		0,00
Crédits d'impôt	0,00	0,00

**TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES
DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

Date	Part	Actif net	Nombre de titres	Valeur liquidative unitaire €	Capitalisation €
31/12/2002	C	0,00	0,0000	0,00	6,87
31/12/2003	C	94 131 780,13	79 166,1146	1 189,04	5,26
31/12/2004	C	217 366 968,81	157 145,1757	1 383,22	2,78
30/12/2005	C	251 222 723,28	158 571,0682	1 584,29	-2,70
29/12/2006	C	251 329 388,25	140 086,3495	1 794,10	-3,95
31/12/2007	C1 PARTS CAPI PARTS P	120 238 031,64	75 597,4386	1 590,50	-1,30
	C2 PARTS CAPI PARTS I	52 609 738,49	32 880,7000	1 600,01	9,63
31/12/2008	C1 PARTS CAPI PARTS P	51 224 092,82	52 064,9619	983,84	10,71
	C2 PARTS CAPI PARTS I	25 219 282,89	25 226,7000	999,70	24,09

INVENTAIRE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
0 - Actions & Valeurs assimilées				
Actions & valeurs assimilées négo. sur un marché r				
AUTRICHE				
PALFINGER AG	EUR	143 432	1 612 175,68	2,11
TOTAL AUTRICHE			1 612 175,68	2,11
FINLANDE				
UPONOR OYJ A	EUR	342 246	2 635 294,20	3,45
TOTAL FINLANDE			2 635 294,20	3,45
FRANCE				
SA DES CIMENTS VICAT - VICAT	EUR	146 480	5 478 352,00	7,16
GROUPE CRIT	EUR	149 546	1 360 868,60	1,78
MANITOU BF	EUR	88 888	724 437,20	0,95
HAULOTTE GROUP	EUR	235 000	1 045 750,00	1,37
LEGRAND SA	EUR	130 000	1 775 800,00	2,32
EUROPACORP	EUR	226 950	798 864,00	1,05
TOTAL FRANCE			11 184 071,80	14,63
ROYAUME UNI				
CARPETRIGHT	GBP	1 300 979	4 709 548,02	6,16
ELECTROCOMPONENTS	GBP	2 191 726	3 201 957,88	4,19
PREMIER FARNELL PLC	GBP	4 612 907	6 631 784,38	8,67
HAYS PLC	GBP	4 204 500	3 033 188,96	3,97
NEXT PLC	GBP	248 600	2 779 506,65	3,64
HOME RETAIL GROUP PLC	GBP	1 328 620	2 906 377,72	3,80
TOTAL ROYAUME UNI			23 262 363,61	30,43
IRLANDE				
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	508 830	1 511 225,10	1,98
TOTAL IRLANDE			1 511 225,10	1,98
PAYS-BAS				
RANDSTAD HOLDING	EUR	479 428	6 975 677,40	9,13
TOTAL PAYS-BAS			6 975 677,40	9,13
ETATS UNIS AMERIQUE				
CINTAS	USD	279 000	4 662 544,51	6,09
LOWE S COS INC COM	USD	227 900	3 528 224,16	4,62
MOHAWK INDUSTRIES	USD	119 149	3 683 200,27	4,82
OWENS CORNING INC	USD	122 434	1 523 764,04	1,99
PATTERSON COMPANIES INC	USD	218 000	2 940 541,71	3,85
TJX COMPANIES INC	USD	91 000	1 346 620,63	1,76
USG	USD	499 057	2 886 528,02	3,78
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			20 571 423,34	26,91
TOTAL Actions & valeurs assimilées négo. sur un marché r			67 752 231,13	88,64
TOTAL 0 - Actions & Valeurs assimilées			67 752 231,13	88,64
III - Titres d OPC				
OPCVM francais à vocation générale				
FRANCE				
CAAM TRESO JOUR FCP	EUR	556	2 273 239,36	2,97

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
TOTAL FRANCE			2 273 239,36	2,97
TOTAL OPCVM français à vocation générale			2 273 239,36	2,97
TOTAL III - Titres d OPC			2 273 239,36	2,97

OPERATEURS DEBITEURS ET AUTRES CREANCES			43 238 920,44	56,56
OPERATEURS CREDITEURS ET AUTRES DETTES			-39 140 141,05	-51,20
BANQUES, ORGANISMES ET ETS. FINANCIERS			2 319 125,83	3,03
ACTIF NET			76 443 375,71	100,00

Parts C1		52 064,9619	983,84	
Parts C2		25 226,7000	999,70	

PASTEL & ASSOCIÉS
SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE

9-11, avenue Franklin D. Roosevelt 75008 Paris - France
Tél. : 33 (0)1 58 36 24 00 - www.pastel.fr