

# Moneta Asset Management

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n°GP 03 010  
17, rue de la Paix, 75002 Paris

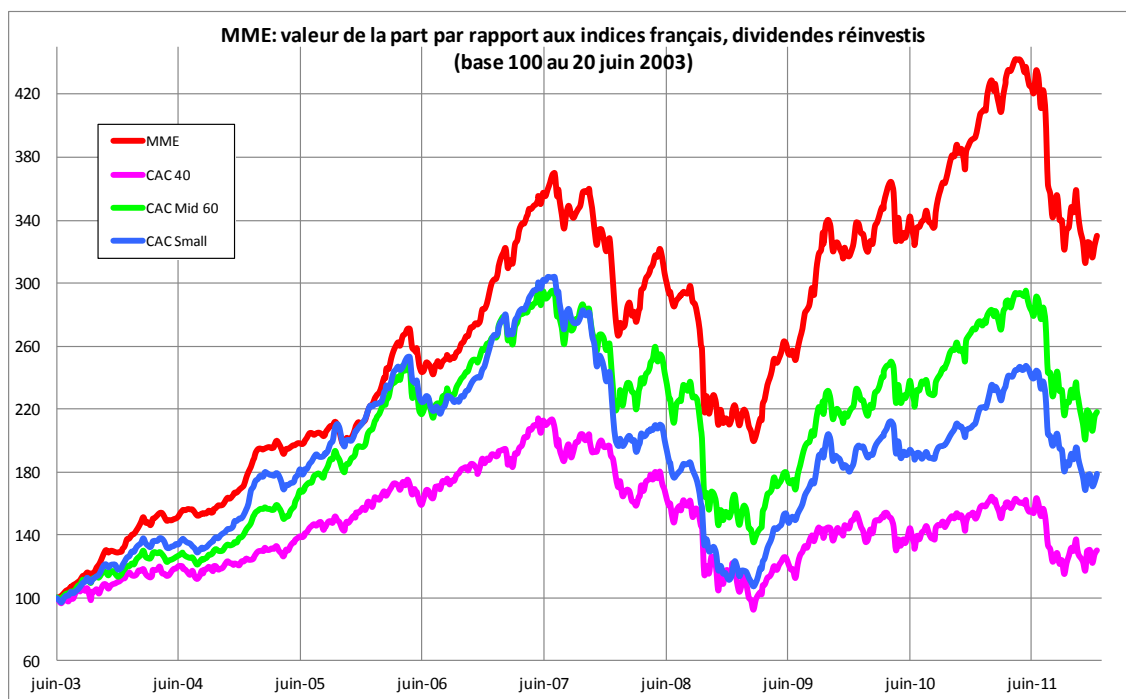
## FCP Moneta Micro Entreprises Lettre trimestrielle n°34 : T4 2011

### Points saillants :

- Baisse de 1,1% de la part C sur le trimestre, et -16% en 2011, à 330,22 € (320,66 € part D).
- Encours à 137 millions € au 31 décembre (-3% sur le trimestre).
- Fermeture aux souscriptions depuis le 24 juillet 2009.
- **TRI annuel de 15%** pour une souscription le 20 juin 2003 lors du lancement du FCP.
- Classé **n°1 sur 5 ans, n°15 sur 3 ans, et n°39 sur 1 an** parmi les 87 fonds de la catégorie « actions France petites & moyennes capitalisations », source Morningstar au 02/01/2012 et n°32 sur les 3 derniers mois.
- 5 étoiles Morningstar, notation Gold.

### Baisse de 1,1% au 4<sup>ème</sup> trimestre 2011

Avec -1,1% au 4<sup>ème</sup> trimestre, la baisse du FCP Moneta Micro Entreprises « MME » est plus modérée que celle des petites et moyennes capitalisations (CAC Small : -4% et CAC Mid60 : -2,7%) mais est décevante par rapport aux grandes capitalisations (CAC 40 : +6,6%) – indices dividendes réinvestis -. Les grandes valeurs rattrapent ainsi une petite partie de leur sous-performance de l'année 2011 et des années passées par rapport aux petites et moyennes capitalisations :



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Ce rapport est conforme au code de déontologie de l'AFG sur la présentation des performances et des classements des OPCVM. Conformément à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF, le client peut recevoir, sur demande de sa part, des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation du présent produit.

Romain Burnand +33 (0)1 58 62 53 36  
Thomas Perrotin +33 (0)1 58 62 53 32  
Andrzej Kawalec +33 (0)1 58 62 53 37  
Hans Boström +33 (0)1 58 62 57 64  
Ghislain Mangé +33 (0)1 58 62 57 63

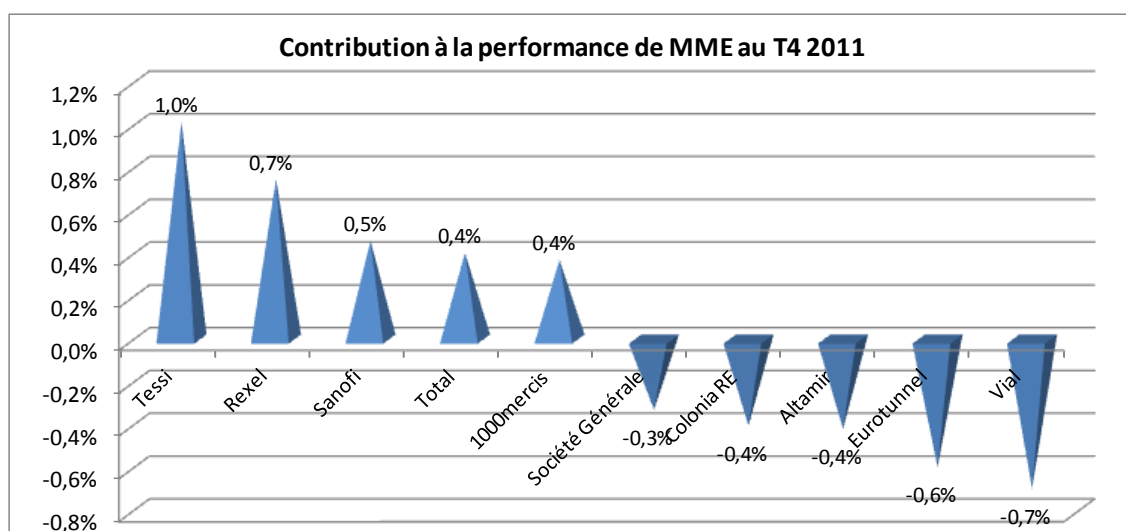
romain.burnand@moneta.fr  
thomas.perrotin@moneta.fr  
andrzej.kawalec@moneta.fr  
hans.bostrom@moneta.fr  
ghislain.mange@moneta.fr

## Lettre Trimestrielle « MME » n°34

FCP Moneta Micro Entreprises (Code ISIN FR 0000 99 49 80 -parts C- et FR 0000 99 49 98 -parts D-)

**Tessi, Rexel, Sanofi, Total et 1000Mercis** sont les lignes qui ont eu la contribution la plus positive sur le trimestre. On y retrouve des valeurs de toutes tailles, certaines petites valeurs aux résultats bien orientés comme Tessi et 1000Mercis. Tessi a rattrapé sa baisse du 3<sup>ème</sup> trimestre. C'est un titre en progression sur l'an passé et la ligne la plus importante du FCP. Sanofi et Total ont eux bénéficié du mouvement porteur des grandes capitalisations positivement exposées à la hausse du \$.

Les contributions négatives sont, outre **Société Générale**, le fait de petites ou moyennes capitalisations boursières, comme **Vial, Eurotunnel, Altamir** et **Colonia Re** dont la diversité des situations et des activités traduit bien la variété du portefeuille de MME.



Estimations Moneta Asset Management

En 2011 comme sur la durée, MME a sur-performé tous les indices, même si l'écart avec le CAC Mid60 et le CAC Small n'a pas toujours été positif compte tenu de leurs fluctuations parfois très amples :

Variations Annuelles	MME (part C)	CAC 40	CAC Mid 60	CAC Small	MME vs CAC 40	MME vs CAC Mid 60	MME vs CAC Small
2003*	29,5%	11,5%	14,8%	19,5%	18,0%	14,7%	10,0%
2004	32,5%	7,4%	22,1%	28,1%	25,1%	10,4%	4,4%
2005	24,4%	23,4%	39,0%	38,6%	1,0%	-14,6%	-14,2%
2006	34,6%	17,5%	29,8%	16,4%	17,1%	4,8%	18,2%
2007	14,4%	1,3%	-1,9%	-4,9%	13,1%	16,3%	19,3%
2008	-34,8%	-42,7%	-42,2%	-54,2%	7,9%	7,4%	19,3%
2009	52,0%	22,3%	37,8%	58,7%	29,7%	14,2%	-6,7%
2010	20,7%	-3,3%	18,7%	10,9%	24,1%	2,0%	9,8%
2011	-16,0%	-17,0%	-21,6%	-18,0%	1,0%	5,6%	2,0%

La part C du fonds MME est capitalisée et la performance des indices est calculée hors dividendes.

\* depuis le 20 juin 2003

# Moneta Asset Management

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n°GP 03 010  
17, rue de la Paix, 75002 Paris

## Les 10 principales lignes représentent 40% du portefeuille à fin décembre 2011

Lignes	% du FCP	+ value (mn €)(1)	Variation / achat (2)	Date de début de la ligne	Capi. fin déc. (millions €)	Indice
Tessi	6,0%	+3,9	+90%	juin-03	150 < 1000	CAC Small
Altamir Amboise	5,4%	+3,6	+93%	juin-03	150 < 1000	CAC Small
Euler Hermes	4,4%	-0,2	-3%	mai-08	1000 < 5000	CAC Mid 60
Téléperformance	3,7%	-0,7	-13%	août-04	150 < 1000	CAC Mid 60
Ausy	3,7%	+0,9	+21%	juil-04	50 < 150	CAC Small
Eurotunnel	3,7%	-0,7	-13%	juil-07	1000 < 5000	CAC Next 20
Sanofi Aventis	3,5%	+0,7	+18%	oct-08	> 5000	CAC 40
<b>Naturex</b>	<b>3,4%</b>	<b>+1,1</b>	<b>+31%</b>	<b>août-09</b>	<b>150 &lt; 1000</b>	<b>CAC Small</b>
<b>Gerresheimer</b>	<b>3,3%</b>	<b>+0,1</b>	<b>+3%</b>	<b>sept-11</b>	<b>1000 &lt; 5000</b>	<b>Etranger</b>
Rexel	3,2%	+0,0	+0%	mai-09	1000 < 5000	CAC Mid 60

(1) Plus-value latente au 31 décembre. Ne tient pas compte d'éventuels dividendes ni du résultat d'arbitrages effectués depuis l'entrée de la ligne en portefeuille.

(2) Plus-values latentes au 31 décembre, hors dividendes éventuels, par rapport au prix moyen d'achat de la ligne.

**Gerresheimer** et **Naturex** sont les deux entrées parmi les 10 plus grandes lignes :

- Gerresheimer est une « défensive de croissance » dont nous avons commencé les achats en septembre. Allemande, spécialisée dans les emballages en verre et en plastique pour des produits de santé, nous pensons que son potentiel de croissance est aujourd'hui mal valorisé ;
- L'augmentation de capital nous a permis d'augmenter notre ligne en Naturex, société de croissance sur un marché structurellement porteur.

Ces deux mouvements illustrent la stratégie annoncée d'augmenter la part des valeurs « défensives de croissance » - des valeurs dont la croissance n'est pas dépendante de l'évolution générale de l'économie ou des seuls pays émergents -. Nous le faisons à condition que le prix d'entrée laisse suffisamment de potentiel à moyen terme, ce qui n'est pas si facile à trouver dans un contexte où nous ne sommes pas les seuls à rechercher ce type de valeurs. Mais nous sommes aidés par notre équipe d'analystes et la diversité de choix que permet l'investissement en petites et moyennes valeurs.

**Total** et **Legrand** sont les deux sorties de la liste. Ce n'est pas un hasard que les sorties du trimestre concernent des valeurs très liquides, et notamment celles que nous avons entré au cours de l'été en contrepartie de la vente de petites et moyennes valeurs que nous jugions plus vulnérables. Ces cessions ont financé l'investissement dans des lignes qui nous paraissent avoir exagérément baissé en fin d'année.

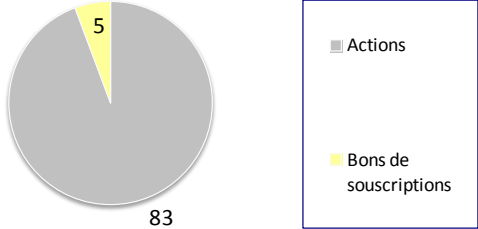
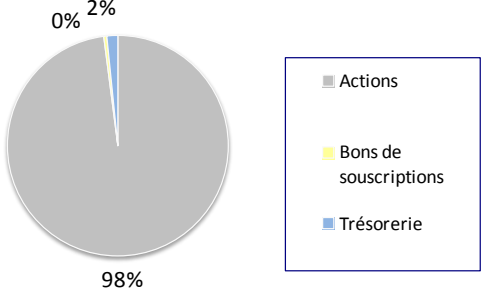
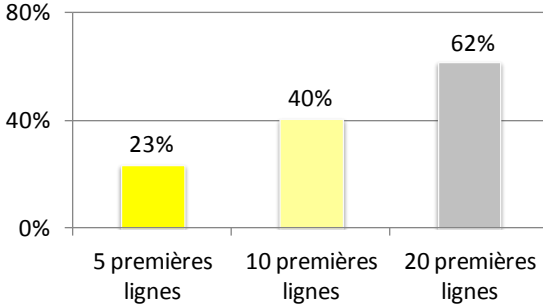
## Baisse de 3% de l'encours sur le trimestre

L'encours du FCP s'élève à 137 millions € en fin de trimestre (399 843 parts C, 6 245 parts D et 2 638 parts S), en baisse de 3% sur le trimestre. La décollecte n'a concerné que 1,7% de l'encours et le solde s'explique par la baisse de la valeur de la part.

MME est fermé depuis le 24 juillet 2009, date à laquelle le FCP a franchi à la hausse la barre de 120 millions € d'encours. Il ré-ouvrira aux souscriptions lorsque son encours franchira à la baisse le niveau de 90 millions €, et après une large information des porteurs.

Romain Burnand	+33 (0)1 58 62 53 36	romain.burnand@moneta.fr
Thomas Perrotin	+33 (0)1 58 62 53 32	thomas.perrotin@moneta.fr
Andrzej Kawalec	+33 (0)1 58 62 53 37	andrzej.kawalec@moneta.fr
Hans Boström	+33 (0)1 58 62 57 64	hans.bostrom@moneta.fr
Ghislain Mangé	+33 (0)1 58 62 57 63	ghislain.mange@moneta.fr

## Structure du portefeuille à fin septembre 2011

<p><b>Un portefeuille investi à 98% dans 88 lignes</b></p> <p>Le portefeuille est constitué de 88 lignes, soit quatre de plus qu'au début du trimestre :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 6 lignes sont sorties (9,8% du portefeuille au début du trimestre) dont Total et Delachaux qui a fait l'objet d'une OPA ;</li><li>• 10 lignes sont nouvelles (4,8% du portefeuille), EADS étant la plus importante.</li></ul> <p>Le nombre de lignes en portefeuille est élevé dans l'absolu mais la valeur moyenne d'une ligne de 1,6 millions € reste dans nos normes habituelles. Il nous faut arbitrer entre concentration sur nos convictions et capacité à gérer des titres parfois peu liquides.</p>	<p><b>Nombre de lignes en portefeuille</b></p>  <table border="1"><thead><tr><th>Catégorie</th><th>Nombre de lignes</th></tr></thead><tbody><tr><td>Actions</td><td>83</td></tr><tr><td>Bons de souscriptions</td><td>5</td></tr></tbody></table>	Catégorie	Nombre de lignes	Actions	83	Bons de souscriptions	5		
Catégorie	Nombre de lignes								
Actions	83								
Bons de souscriptions	5								
<p><b>Trésorerie à 2% du portefeuille</b></p> <p>La trésorerie représente 2% en fin de trimestre.</p> <p>La partie non française s'établit à 12% sur 9 lignes (2 allemandes, 1 anglaise, 1 belge, 2 espagnoles, 1 italienne, 1 luxembourgeoise et 1 néerlandaise).</p>	<p><b>Supports d'investissements</b></p>  <table border="1"><thead><tr><th>Catégorie</th><th>Pourcentage</th></tr></thead><tbody><tr><td>Actions</td><td>98%</td></tr><tr><td>Bons de souscriptions</td><td>0%</td></tr><tr><td>Trésorerie</td><td>2%</td></tr></tbody></table>	Catégorie	Pourcentage	Actions	98%	Bons de souscriptions	0%	Trésorerie	2%
Catégorie	Pourcentage								
Actions	98%								
Bons de souscriptions	0%								
Trésorerie	2%								
<p><b>Un portefeuille resté concentré</b></p> <p>Les 20 lignes les plus importantes représentent 62% du portefeuille (56% au début de l'année).</p> <p>Un portefeuille concentré est une constante de notre gestion : nous voulons en effet que le portefeuille soit articulé autour de ce que nous pensons être nos meilleures idées, du moins quand la liquidité des titres le permet.</p>	<p><b>Concentration du portefeuille</b></p>  <table border="1"><thead><tr><th>Nombre de premières lignes</th><th>Pourcentage</th></tr></thead><tbody><tr><td>5 premières lignes</td><td>23%</td></tr><tr><td>10 premières lignes</td><td>40%</td></tr><tr><td>20 premières lignes</td><td>62%</td></tr></tbody></table>	Nombre de premières lignes	Pourcentage	5 premières lignes	23%	10 premières lignes	40%	20 premières lignes	62%
Nombre de premières lignes	Pourcentage								
5 premières lignes	23%								
10 premières lignes	40%								
20 premières lignes	62%								

# Moneta Asset Management

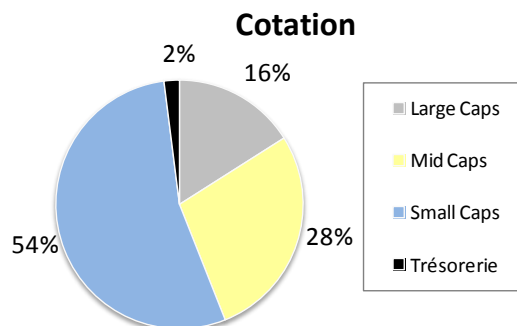
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n°GP 03 010  
17, rue de la Paix, 75002 Paris

## 54% en valeurs françaises hors SBF 120

Le portefeuille investi peut s'analyser en 3 parties :

- 54% de « Small Caps » (52% au début du trimestre), dont les sociétés appartiennent au CAC Small ou qui, bien que petites, n'appartiennent pas à cet indice du fait d'un flottant insuffisant ;
- 28% de « Mid Caps » (contre 24%), définies comme appartenant au CAC Mid 60 ;
- 16% de « Large Caps » (contre 19%), sociétés appartenant aux « CAC Large 60 »

Nous avons tactiquement augmenté le poids des Small et Mid Caps comme expliqué en page 3 de ce rapport au détriment des larges caps et des liquidités. Elles représentent 82% de MME contre 77% au début du trimestre.

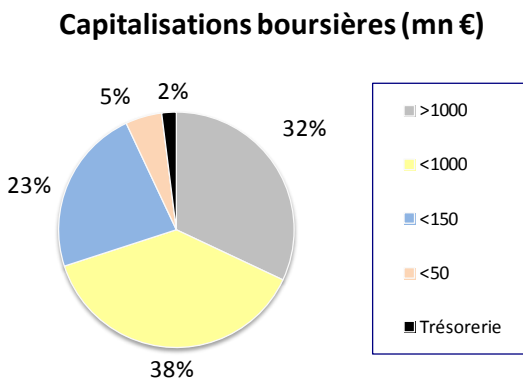


## 28% en capitalisations boursières inférieures à 150 millions €...

Les sociétés de moins de 150 millions € de capitalisation représentent 28% du portefeuille (contre 22% en début d'année). La progression de ce segment est le résultat de la baisse des cours.

Cela nous permet de facilement respecter les contraintes du ratio « DSK ». Nous avons en revanche décidé d'abandonner le label « NSK » trop contraignant pour notre gestion.

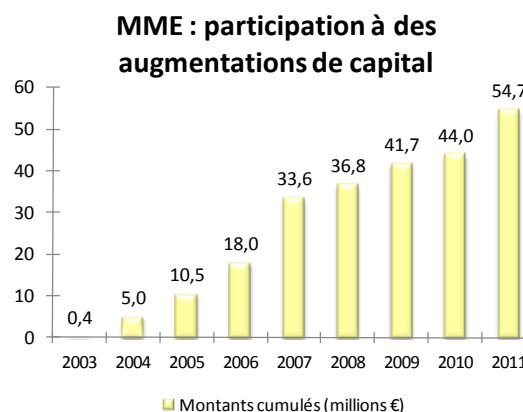
C'est l'identité du FCP MME d'être prêt à investir même dans de très petites valeurs quand nous pensons que celles-ci ont la capacité de contribuer à la performance du fonds.



## 54,7 millions € investis lors d'augmentations de capital

Le FCP contribue de manière directe à l'apport en fonds propres aux entreprises : depuis son lancement, il a pris part à 86 augmentations de capital pour 54,7 millions € de souscriptions réalisées.

Le FCP a participé à deux augmentations de capital ce trimestre, à travers l'exercice des droits de souscriptions à titre réductible et irréductible en tant qu'actionnaire de Naturex et Orpéa.



Romain Burnand +33 (0)1 58 62 53 36  
Thomas Perrotin +33 (0)1 58 62 53 32  
Andrzej Kawalec +33 (0)1 58 62 53 37  
Hans Boström +33 (0)1 58 62 57 64  
Ghislain Mangé +33 (0)1 58 62 57 63

romain.burnand@moneta.fr  
thomas.perrotin@moneta.fr  
andrzej.kawalec@moneta.fr  
hans.bostrom@moneta.fr  
ghislain.mange@moneta.fr

## Analyse de la performance

<p><b>Sur-performance des indices confirmée</b></p> <p>Avec 230% de hausse depuis sa création en juin 2003, le FCP sur-performe très largement les principaux indices du marché français.</p> <p>On notera qu'au cours de ces sept dernières années les valeurs petites et moyennes (indices CAC Small et CAC Mid 60) ont progressé de manière plus marquée que le CAC 40. Cette tendance ne s'est pas vérifiée en 2011.</p> <p>La diversité de la cote française offre cependant un terrain de chasse intéressant à tout stock-picker, d'où l'importance des valeurs petites et moyennes dans le portefeuille.</p>	<p><b>% de variation depuis le 20 juin 2003 (gauche) et au T4 2011 (droite)</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Indice</th> <th>% de variation (gauche)</th> <th>% de variation (droite)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>MME</td> <td>230%</td> <td>-1%</td> </tr> <tr> <td>CAC 40</td> <td>-1%</td> <td>6%</td> </tr> <tr> <td>CAC Mid 60</td> <td>84%</td> <td>-3%</td> </tr> <tr> <td>CAC Small</td> <td>55%</td> <td>-5%</td> </tr> </tbody> </table>	Indice	% de variation (gauche)	% de variation (droite)	MME	230%	-1%	CAC 40	-1%	6%	CAC Mid 60	84%	-3%	CAC Small	55%	-5%
Indice	% de variation (gauche)	% de variation (droite)														
MME	230%	-1%														
CAC 40	-1%	6%														
CAC Mid 60	84%	-3%														
CAC Small	55%	-5%														
<p><b>Une volatilité accrue ce trimestre</b></p> <p>A 20%, la volatilité du fonds, bien qu'en recul par rapport au niveau élevé du trimestre dernier (29%), se situe toujours au-dessus du niveau moyen constaté depuis le lancement du FCP (16%).</p> <p>Rappelons que la volatilité est un indicateur imparfait du risque pour des titres parfois peu liquides.</p>	<p><b>Volatilité du 20 juin 2003 au 31 décembre 2011 (col. gche) et au T4 2011 (col. dte)</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Indice</th> <th>Volatilité (col. gche)</th> <th>Volatilité (col. dte)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>MME</td> <td>16%</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>CAC 40</td> <td>22%</td> <td>34%</td> </tr> <tr> <td>CAC Mid 60</td> <td>20%</td> <td>29%</td> </tr> <tr> <td>CAC Small</td> <td>17%</td> <td>22%</td> </tr> </tbody> </table>	Indice	Volatilité (col. gche)	Volatilité (col. dte)	MME	16%	20%	CAC 40	22%	34%	CAC Mid 60	20%	29%	CAC Small	17%	22%
Indice	Volatilité (col. gche)	Volatilité (col. dte)														
MME	16%	20%														
CAC 40	22%	34%														
CAC Mid 60	20%	29%														
CAC Small	17%	22%														
<p><b>Un ratio Sharpe élevé</b></p> <p>Le ratio Sharpe mesure l'écart de rentabilité d'un portefeuille d'actions par rapport au taux de rendement d'un placement sans risque, soit la « prime de risque », divisé par un indicateur de risque, soit sa « volatilité ». Si le ratio est négatif, le portefeuille a moins performé que le référentiel.</p> <p>Le ratio Sharpe de MME est stable sur la période. Ce ratio se compare cependant toujours très favorablement à celui des indices.</p>	<p><b>Ratio Sharpe du 20 juin 2003 au 31 décembre 2011 (annualisé)</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Indice</th> <th>Ratio Sharpe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>MME</td> <td>0,9</td> </tr> <tr> <td>CAC 40</td> <td>0,0</td> </tr> <tr> <td>CAC Mid 60</td> <td>0,4</td> </tr> <tr> <td>CAC Small</td> <td>0,3</td> </tr> </tbody> </table>	Indice	Ratio Sharpe	MME	0,9	CAC 40	0,0	CAC Mid 60	0,4	CAC Small	0,3					
Indice	Ratio Sharpe															
MME	0,9															
CAC 40	0,0															
CAC Mid 60	0,4															
CAC Small	0,3															
<p><b>L'alpha du FCP MME par rapport aux indices</b></p> <p>L'alpha du FCP MME représente le rendement annuel du fonds au-delà de celui de chaque indice, corrigé du risque relatif pris (bêta) par rapport à l'indice et au taux sans risque.</p> <p>L'alpha mesure ainsi la véritable « création de valeur » des décisions de gestion (choix des valeurs), en éliminant la part du rendement qui résulte mécaniquement du différentiel de risque entre MME et l'indice considéré.</p>	<p><b>Alpha de MME du 20 juin 2003 au 31 décembre 2011 (annualisé)</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Indice</th> <th>Alpha de MME</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>CAC 40</td> <td>13,0%</td> </tr> <tr> <td>CAC Mid 60</td> <td>8,1%</td> </tr> <tr> <td>CAC Small</td> <td>9,3%</td> </tr> </tbody> </table>	Indice	Alpha de MME	CAC 40	13,0%	CAC Mid 60	8,1%	CAC Small	9,3%							
Indice	Alpha de MME															
CAC 40	13,0%															
CAC Mid 60	8,1%															
CAC Small	9,3%															

Le fonds MME est capitalisé et l'analyse des indices est calculée hors dividendes.