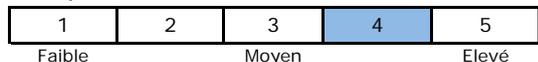


European Equities at Work

STYLE DE GESTION

La gestion, basée sur une approche "bottom-up" et "value", met l'accent sur l'analyse fondamentale de sociétés individuelles et leurs valorisations. Via notre modèle d'analyse et de valorisation propriétaire, le compartiment recherche, au sein de la zone euro, des sociétés dont la valorisation boursière, inférieure à la valeur intrinsèque, ne traduit pas les perspectives solides et durables en matière de génération de FCF, sans contraintes de benchmark. Nous assurons la diversification à travers 50 titres environ et un minimum de 7 secteurs

Echelle de risque:

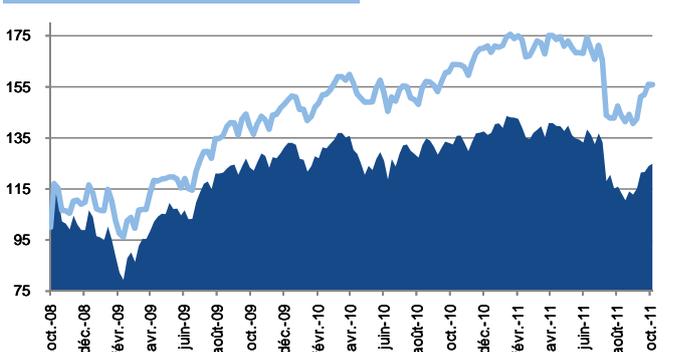


VNI au 31/10/2011 Classe C 335,38

CARACTERISTIQUES

Code ISIN C : LU0078275129	Frais d'entrée	max. 3%
I : LU0184241932	Frais de sortie	0,00%
Date de lancement sept.-94	Frais de gestion annuels	1,00%
Devise EUR	Frais de performance	5% du return excédentaire au dessus de 5%/an (avec HWM)
TER 2010 (%) 1,32		
Calcul de la VNI journalière		
Actifs totaux nets: 122.195.454	Date de paiement	T + 3
Gestionnaire CapitalatWork Foyer Group - Filip Bruynooghe		

EVOLUTION DU FONDS



PERFORMANCE EN EURO Classe C

	1 mois	3 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	Origine
Fonds*	8,01%	-7,07%	-7,79%	-2,42%	36,30%	-12,03%	170,58%
Benchmark**	7,39%	-7,11%	-7,63%	-5,72%	10,26%	-25,20%	187,68%

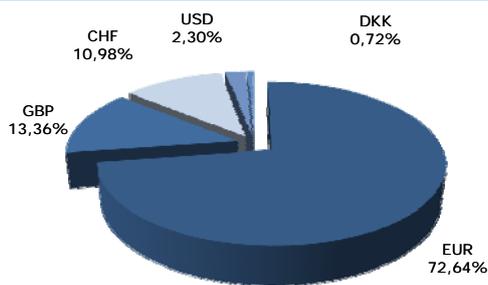
	Alpha	Beta	Ratio Sharpe	Ratio d'info.	3 ans Annualisé Perf.	Volatilité
Fonds*	N/A	N/A	N/A	N/A	10,87%	22,82%
Benchmark**					3,31%	23,88%

* Class C **DJ Stoxx 50 return index

COMMENTAIRE DU GESTIONNAIRE - Septembre 2011

Les marchés boursiers européens ont affiché un rendement exécrable au T3. L'indice de rendement brut Stoxx 600 a chuté de 16,7 % durant la période, son pire résultat trimestriel depuis le dernier trimestre 2008. L'aggravation de la crise de la dette souveraine et l'incapacité des gouvernements à gérer énergiquement la situation ont miné la confiance des consommateurs et des entreprises, ce qui a ravivé les craintes d'une récession mondiale. Dans ce contexte tendu, le fonds a dégagé un rendement conforme à celui du marché au T3, surclassant son indice de référence de 72 pb en glissement annuel net (soit un rendement de -14,63 % contre -15,35 % pour l'indice Stoxx 600). Malgré des nouvelles peu encourageantes, nous percevons plusieurs raisons d'être optimistes sur le long terme. Les cours semblent bas, l'indice Stoxx 600 ne se négociant qu'à 10,8 fois les bénéfices annuels, un niveau bien inférieur à sa moyenne historique. Bien sûr, les prévisions de gains consensuelles demeurent élevées et devront être révisées à la baisse, mais les niveaux de valorisation actuels reflètent déjà un scénario de récession modérée, voire profonde pour certaines entreprises. En outre, d'une manière générale, les sociétés se portent bien. Les bilans se sont nettement améliorés et les marges d'exploitation ainsi que la trésorerie disponible affichent des niveaux records. Le solide taux de rendement moyen de l'indice Stoxx 600, qui s'établit à 4 % contre 2,03 % pour les obligations d'État allemandes à 10 ans, en atteste. Le retour sur investissement moyen attendu du fonds s'élève à 14 %. La récente correction du marché ayant offert des opportunités, nous avons acquis des titres de grande valeur, tels que Volkswagen et ProsiebenSat1. Les actions Volkswagen se négocient actuellement à un ratio VE/FT de 18 %, ce qui traduit un contexte macro-économique très déprimé, compte tenu de l'excellent positionnement de la société pour l'avenir. ProsiebenSat1, principal diffuseur allemand, voit actuellement ses titres se négocier à un taux de rendement de 9 % (que nous considérons comme durable). Adidas, Danone, Imperial Tobacco, SAP, Dassault Systèmes, Gemalto, Roche, Novartis, SES Global et Iliad sont autant de positions du fonds qui se sont relativement bien comportées. Notre très faible pondération en titres financiers (exclusivement BNP) explique également notre bonne performance relative. En revanche, les importantes dégradations des sociétés industrielles, de matières premières et pétrolières, reprenant parfois (p.ex. pour ArcelorMittal) un scénario de récession profonde, ont nui à nos résultats.

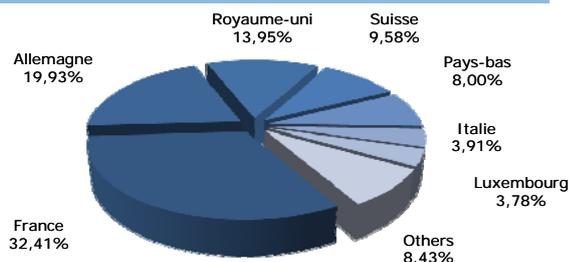
DEVISES



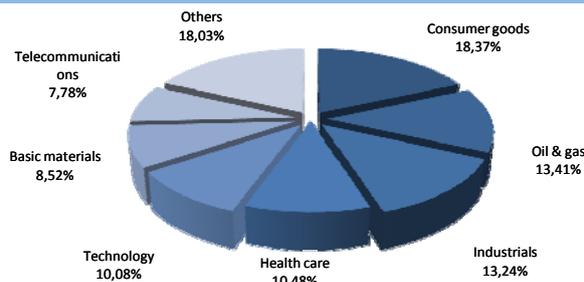
TOP 10 DES POSITIONS

VINCI	6,07%
ROCHE HLD-GENUS	4,78%
NOVARTIS AG NOM	4,73%
ROYAL DUT.SHELL	4,38%
ST GOBAIN	4,30%
GEMALTO	4,11%
HEINEKEN	3,82%
INTERNATIONAL POWER	3,51%
SAP AG	3,23%
ADIDAS AG REG.	3,01%
Total Top 10	41,93%

ALLOCATION GEOGRAPHIQUE



ALLOCATION SECTORIELLE



CapitalatWork Foyer Group S.A.

12, rue Léon Laval - L-3372 Leudelange (GD de Luxembourg) - Tel.: +352 437 43 6000 - info@capitalatwork.com - www.capitalatwork.com