

Orientation de Gestion Cet OPCVM a pour objectif de réaliser une performance supérieure à celle de son indicateur de référence l'Exane ECI Midcap eu ro capitalisé, coupons réinvestis. L'FCP est principalement investi en obligations convertibles, échangeables et titres assimilés émis par des sociétés du secteur privé et public de la zone euro de moyenne capitalisation (inférieure à 5 milliards d'euro) afin d'obtenir un portefeuille présentant un profil « rendement/risque » attractif et de profiter de la hausse des marchés actions.

FCP créé en janvier 2012

Actif net (millions €)		6,50
VL (I) au 29-août-14		1 285,11
VL (P) au 29-août-14		127,07

Performances glissantes

	SP Midcap	ECI Midcap euro	DJ Euro Stoxx 50	MSCI EMU Midcap
1 mois	-1,46%	-0,39%	-0,07%	-1,59%
3 mois	-4,58%	-2,58%	-2,22%	-5,58%
6 mois	-3,35%	-1,10%	0,74%	-4,81%
1 an	6,25%	13,73%	16,58%	11,78%

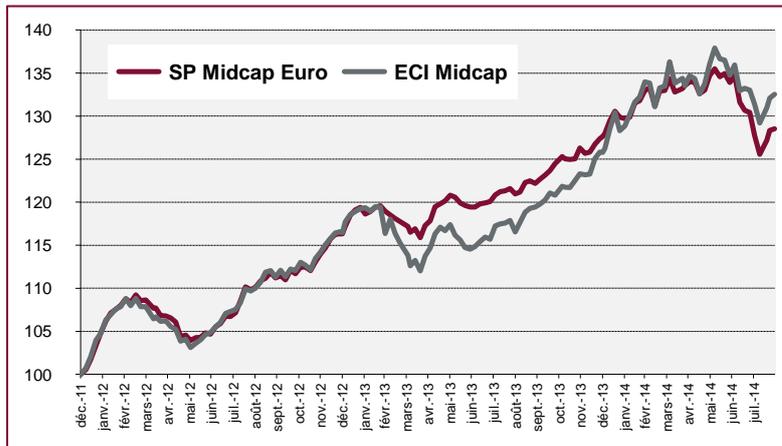
Performances annuelles

	SP Midcap	EMC Euro Capi	DJ Euro Stoxx 50	MSCI EMU Midcap
YTD	0,69%	5,36%	2,05%	0,89%
2013	9,73%	8,01%	17,95%	23,82%
2012	16,32%	16,46%	13,79%	14,40%

SCR Market	12,51%	Choc equity	39%
SCR Equity	7,86%		
SCR Spread	5,47%		
SCR Interest	0,43%		

SCR à titre d'information, sans connaissance de tous les éléments actif-passif

Evolution de la performance



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les informations relatives aux produits sont données à titre purement indicatif. Tout souscripteur doit avoir pris connaissance du prospectus AMF.

Commentaires de gestion

Gérant : Hubert Lemoine

Environnement

L'économie globale accélère légèrement en août, mais la dynamique reste hétérogène : les Etats-Unis et dans une moindre mesure de grands pays émergents dont la Chine sont les éléments moteur tandis que l'Europe peine à suivre la tendance.

USA

Aux Etats-Unis, les données économiques sont globalement bonnes : les indicateurs PMI manufacturier à 55,8, PMI services à 60,8 et ISM global à 58,4 montrent que l'expansion de l'économie s'accélère. La progression annualisée du PIB est de +4,2% au second trimestre 2014 et le taux de chômage à 6,2%. Le moment où la Fed remontera ses taux directeurs se rapproche donc. Toutefois, à l'occasion du séminaire de Jackson Hole, Janet Yellen a une nouvelle fois délivré un message de prudence et de temporisation.

Europe

En Eurozone en revanche, les chiffres économiques sont décevants voire médiocres pour l'Italie et la France. Le PMI manufacturier est stable à 51,8 et la PMI services est en hausse à 54,2 (vs 52,8). Les facteurs d'inquiétudes sont venus du PIB et de l'inflation. La progression du PIB a été nulle (France) voire négative (Allemagne, Italie) au second trimestre, et l'inflation s'affaiblit encore à un rythme annualisé de +0,4%. Ainsi, le discours de Draghi à Jackson Hole suggère de soutenir plus activement encore la demande, nous laissant percevoir d'autres mesures monétaires. Côté budgétaires, au-delà des efforts à maintenir pour certains pays, des plans d'investissements paneuropéens et/ou un relâchement des contraintes sur le déficit des états membres sont à l'étude. En parallèle, les frictions dans l'Est-Ukrainien alimentent les pressions négatives sur les perspectives d'activité, même si elles sont à ce stade encore assez faibles.

Asie

Au Japon, l'impact de la hausse de la TVA s'est traduit sans surprise par une chute brutale de la demande interne. Le PIB a reculé de -1,8% au deuxième trimestre et progresse de +0,6% au 1^{er} semestre.

La Chine maintient une croissance proche de +7% avec une inflation à +2,3%, en ligne avec les prévisions du parti, en partie grâce à une belle reprise du commerce mondial la concernant.

Marché des Obligations Convertibles

Les résultats des sociétés européennes ont été relativement médiocres avec plus de déceptions sur le chiffre d'affaires que sur les bénéfices. La croissance des earnings 2014 était attendue à +12% en début d'année et ne ressort aujourd'hui qu'à 8%. Toutefois les attentes pour 2015 restent mieux orientées et ont même augmenté au cours du mois d'août. La baisse de l'Euro devrait doper les revenus des secteurs industriel, automobile et chimique entre autres. Le risque déflationniste de la zone pourrait à ce titre diminuer, les risques géopolitiques s'atténuer et bénéficier notamment aux exportateurs allemands. Du côté de l'univers des OCS, les ventes et les résultats sont sous les attentes d'environ 2% avec les Telecoms et les Technos relativement décevantes. Malgré tout, les sociétés du gisement offrent plus de perspectives de croissance sur les 3 prochaines années que le Stoxx600 (30% vs 15%).

L'univers a progressé de 0,8% sur le mois, alors que les sous-jacents montaient de 1,6%.

La volatilité implicite des OCS est remontée à 29,1% en moyenne après avoir connu une importante baisse à la fin du deuxième trimestre. Une classe d'actifs moins performante et des sous-jacents moins bien orientés auraient pu laisser craindre un désamour du produit. Une fois de plus, force est de constater que dans un environnement de taux très bas (Govies 5y à 0,2%), et avec une croissance européenne au ralenti, l'investissement convertible reste tout à fait pertinent.

Le fonds a été fortement impacté cet été par la mise sous protection des créanciers fin juillet d'ESFG. Les cours sont passés de 105 fin juin à 5 début août impactant la performance du fonds d'environ 2,38%.

ESFG était l'entité régulée par la banque centrale du Portugal de la galaxie BES puisque qu'elle détenait la participation la plus importante au sein d'un pacte d'actionnaire. Ce dernier a sauté lors de l'augmentation de capital de mai dernier. ESFG a suivi cette opération pour conserver 25% du capital et le contrôle de la banque. Ces événements nous poussaient à rester optimistes sur notre capacité à recouvrer notre investissement. Nous avons réalisé par la suite, qu'ESFG avait bénéficié d'un crédit bancaire avec une activation du remboursement en cas de baisse supérieure à 30% de l'action BES. La recovery sur le dossier, qui était bien entendu fonction du cours de BES, a très fortement baissé avec la découverte d'un système de cavalerie financière entre ESI (holding de tête) et BES.

Analyse du risque

	1 mois	3 mois	YTD	1 an
Volatilité du Fonds	7,79%	6,22%	6,12%	5,05%
Volatilité de l'indice	8,50%	7,71%	8,45%	6,95%
Ratio de Sharpe	NS	NS	0,28	1,30
Ratio d'information	-5,41	-2,05	-1,58	-1,81

Principales Expositions Crédit

1	SALZGITTER FINANCE BV	7,39%
2	BENI STABILI SPA	5,44%
3	AIR FRANCE-KLM	5,42%
4	TUI AG	5,13%
5	SGL CARBON SE	4,62%

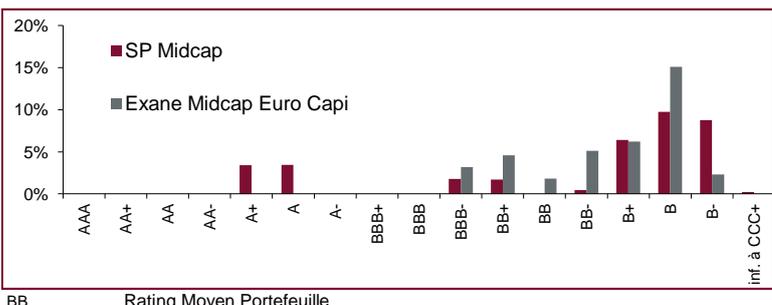
Principales Expositions Actions

1	INGENICO	3,42%
2	BENI STABILI SPA	2,77%
3	ORPEA	2,77%
4	CLUB MEDITERRANEE SA	2,72%
5	FAURECIA	2,54%

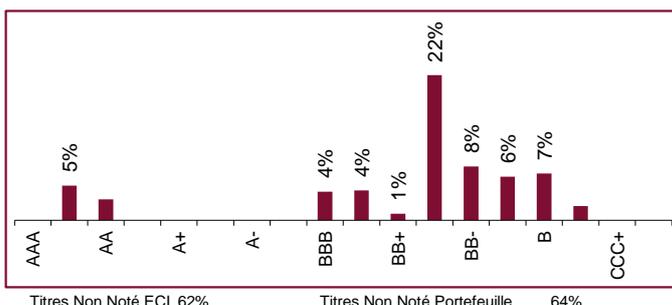
Principaux mouvements du mois

Entrées :	Sorties :
Nexans 4% 2016	Kuka 2% 2018
Astaldi 4,5% 2019	Assystem 4% 2017
Sol Melia 4,5% 2018	Klockner 2,5% 2017

Exposition par Notation Agences



Répartition des Titres Non Notés (Notation Interne)



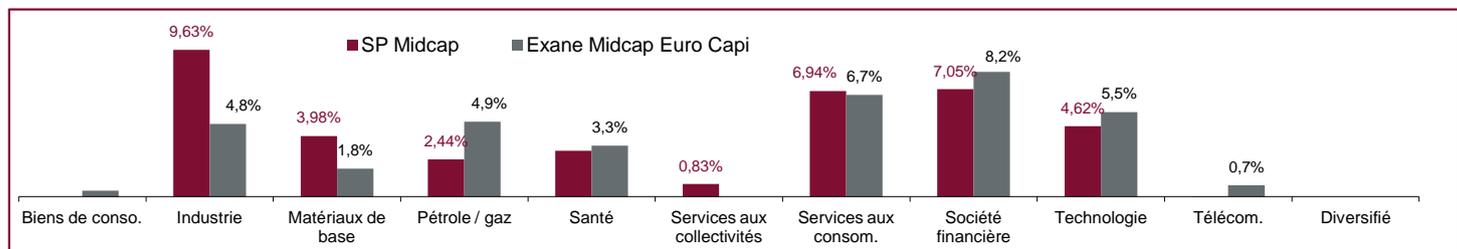
Exposition aux différents facteurs

	SP Midcap Euro	EMC Euro Capi
Sensibilité Action	37,0%	36,4%
Prime	45%	36%
Volatilité Implicite	26,4%	30,1%
Sensi Volatilité	0,33%	0,36%
Convexité +20%	8,56%	8,43%
Convexité -20%	-6,27%	-6,40%
Sensi Taux (100bps)	1,52%	1,74%
Spread Théorique M.	238	289
Maturité Moyenne	2,97	3,04
Taux Actuariel	-2,39%	-4,55%
Risque de baisse	15,1%	12,4%

Exposition aux différents instruments

	en % actif
Convertibles	91,8%
OC synthétiques	0,0%
Monétaire / OPCVM	5,2%
Obligations	0,0%
Options	0,3%
Actions	2,7%

Exposition sectorielle (sensibilité action en % de l'actif)



Caractéristiques

Forme juridique : Fonds Commun de Placement
Affectation de résultat : Capitalisation
Code ISIN : Part I FR0011158195
 Part P FR0011167410
Indice de référence : Exane Midcap Euro Capi
Devise de référence : EUR
Durée de placement conseillée : 2 ans et plus
Société de gestion : Schelcher Prince Gestion
 Société de Gestion de Portefeuille agréée AMF n° GP 01-036
Dépositaire : CACEIS BANK (groupes CA et CE)
Valorisateur : FASTNET (CA), VL. hebdomadaire

Commissions de gestion & Souscriptions / Rachats

Frais de gestion : Fixes Parts I : 1%; Part P : 1,40% TTC
Commission de souscription : 2% maximum
Commission de rachat : 2% maximum
Fréquence de valorisation : hebdomadaire (vendredi)
Cut off : 11h00
Souscription/Rachat à cours inconnu. Règlement J + 1
Contact :
 CACEIS BANK Tél : 01 57 78 10 97 fax : 13 63
 Schelcher-Prince, Nathalie Gauquelin : 01 53 29 31 85
 Site : www.spgestion.fr