



FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

# Echiquier Agenor

28 mai 2010

**ECHIQUIER AGENOR est un fonds de sélection de titres ("stock picking") de petites et moyennes valeurs européennes, sélectionnées pour leurs qualités intrinsèques. L'objectif d'ECHIQUIER AGENOR est la recherche de la performance sur le long terme.**

## Commentaire de gestion au 28 mai 2010

Les valeurs moyennes européennes n'ont pas échappé à la mauvaise performance boursière du mois de mai. La baisse de 7,4% de notre indice de référence (le FTSE Global Small Cap Europe) est sensiblement identique à celle des grandes valeurs (-7,9% pour le CAC 40). Echiquier Agenor recule de 5,2%.

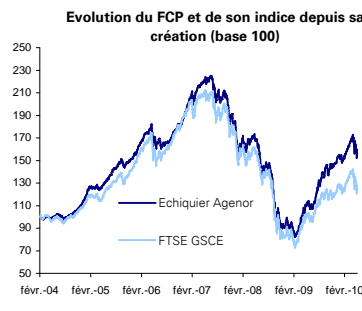
Après une appréciation de 218,5% en un an, le titre DUFRY a cédé 14,8% en mai. C'est l'occasion de revenir sur les raisons qui font toujours de cette société suisse l'une des principales convictions d'Echiquier Agenor.

DUFRY, fort de plus de 1000 boutiques dans le monde, principalement dans les aéroports, est l'un des principaux acteurs du "duty free". Ce secteur attractif bénéficie d'une forte croissance car, depuis les années 50, le nombre de passagers aériens dans le monde augmente en moyenne de 4% à 6% par an. Le chiffre d'affaires d'un opérateur de "duty free" est fortement corrélé au trafic aérien. DUFRY, bien que de nationalité suisse, a la spécificité de ne réaliser que 13% de son activité en Europe contre 59% dans les pays émergents et 28% en Amérique du Nord. De fait, le potentiel de développement de DUFRY est l'un des plus importants de son secteur et il est donc peu dépendant de l'activité économique européenne.

Le premier trimestre 2010 a validé notre scénario : la société a connu une croissance de ses ventes de +10,6% à périmètre constant, soulignant ainsi la reprise vigoureuse du trafic aérien. Notons en particulier la croissance de +31% de la filiale brésilienne. A long terme, ce secteur est en consolidation et DUFRY ferait une belle cible de rachat. La société est d'autant plus "opérable" que son unique actionnaire de référence est un fonds américain de "private equity".

Le titre a été victime en mai de l'extrême volatilité des marchés et d'une nouvelle qui a inquiété les investisseurs. En effet, DUFRY a indiqué que l'Etat brésilien voulait unilatéralement rompre un contrat de concession concernant des surfaces commerciales exploitées par la société à l'aéroport de Rio de Janeiro. Ces magasins représentent 5% des ventes du groupe. L'entreprise remet en cause cette décision et indique que, à l'image de toutes les concessions du groupe, ce contrat à long terme (2014-2015) doit être respecté. Nous pensons que les risques éventuels de cette situation sont plus qu'intégrés dans le cours de bourse. La valorisation de DUFRY reste attractive (10x PE11).

## Performances au 28/05/10



Valeur liquidative 159,65 €

|               | ECHIQUIER AGENOR en % | FTSE GSCE en % |
|---------------|-----------------------|----------------|
| perf 1 mois   | -5,2                  | -7,4           |
| perf YTD      | 7,2                   | 3,6            |
| perf 1 an     | 45,8                  | 28,0           |
| perf 3 ans    | -27,4                 | -39,2          |
| perf 5 ans    | 24,2                  | 7,5            |
| perf création | 59,7                  | 27,6           |

Indice : source Bloomberg

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

## Performances annuelles

| Année | ECHIQUIER AGENOR |      | FTSE GSCE |       |       |
|-------|------------------|------|-----------|-------|-------|
|       | en %             | en % | en %      | en %  |       |
| 2004  | 13,3             | 8,7  | 2008      | -48,5 | -52,4 |
| 2005  | 35,5             | 32,6 | 2009      | 56,4  | 47,3  |
| 2006  | 23,0             | 31,6 | 2010      | 7,2   | 3,6   |
| 2007  | -2,0             | -7,3 |           |       |       |

## Indicateurs de risque

3 ans

|                |      |
|----------------|------|
| Volatilité     |      |
| - Fonds        | 22,8 |
| - Indice       | 28,0 |
| Tracking Error | 11,7 |
| Alpha          | 3,2% |
| Bêta           | 0,7  |

## Profil du portefeuille

|                        |       |
|------------------------|-------|
| VE / CA 2010           | 1,1   |
| PER 2010               | 15,6  |
| Rendement (%)          | 2,3   |
| Capi Moyenne (M€)      | 903,6 |
| Titres en portefeuille | 55    |
| Actif Total (M€)       | 443,3 |

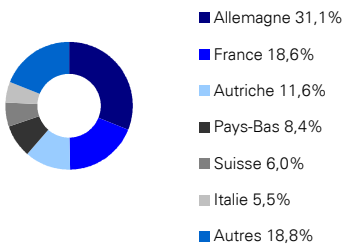
## Principales lignes

| Valeurs       | Poids en % | Valeurs        | Poids en % |
|---------------|------------|----------------|------------|
| SARTORIUS     | 3,0        | DUFRY          | 2,5        |
| PIERRE & VAC. | 2,8        | FLUGHAFEN WIEN | 2,5        |
| WIRECARD      | 2,7        | BOURSORAMA     | 2,4        |
| DEMAG CRANES  | 2,7        | MEDIQ          | 2,4        |
| GFK           | 2,6        | BAUER          | 2,3        |

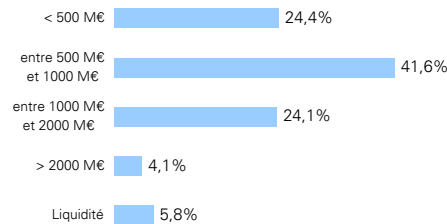
## Principales variations

| Valeurs      | Variations en % |
|--------------|-----------------|
| NOKIAN TYRES | +6,5            |
| MTU          | +5,8            |
| ETAM         | +4,2            |
| FOURLIS      | -31,7           |
| ZUMTOBEL     | -19,8           |
| BIESSE       | -19,6           |

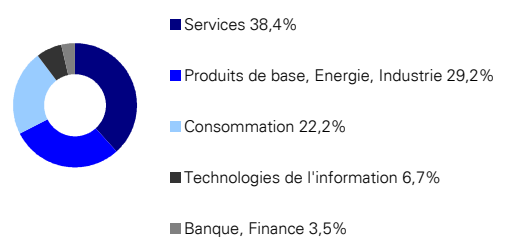
## Répartition par pays



## Répartition par taille de capitalisation



## Répartition sectorielle



## Caractéristiques du fonds

|   |  |
|---|--|
| > Date de création                        | 27 février 2004                                  |
| > Classification                          | FCP actions des pays de la Communauté Européenne |
| > Niveau de risque                        | elevé  |
| > Durée min. d'investissement recommandée | 5 ans  |
| > Code ISIN                               | FR0010321810                                     |
| > Devise de cotation                      | Euro   |
| > Affectation des résultats               | Capitalisation                                   |
| > Gérant                                  | Pierre PUYBASSET                                 |

## Conditions financières

|                                  |                                 |
|----------------------------------|---------------------------------|
| > Commission de souscription     | 3% max.                         |
| > Commission de rachat           | 2% max.                         |
| > Frais de gestion annuels fixes | 2,392% TTC                      |
| > Valorisation                   | Quotidienne                     |
| > Dépositaire Centralisateur     | BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES |

Ce document, à caractère commercial, a pour but de vous informer de manière simplifiée sur les caractéristiques du fonds. Pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au prospectus simplifié ou contacter votre interlocuteur habituel.

FINANCIERE DE L'ECHIQUIER - SOCIETE DE GESTION DE PORTEFEUILLE

53 AVENUE D'IENA - 75116 PARIS TEL. : 01.47.23.90.90 - FAX : 01.47.23.91.91 - www.fin-echiquier.fr

S.A. AU CAPITAL DE 10 000 000 € - SIREN 352 045 454 - R.C.S. PARIS

AGREMENT A.M.F. N° GP 91004