

La Sicav des Analystes a pour objet d'investir dans des entreprises sur la base de critères d'analyse financière fondamentale. Le portefeuille est basé sur des convictions de gestions fortes. La Sicav sélectionne des entreprises qui offrent une bonne visibilité des cash flow à un horizon de trois à cinq ans et qui sont sous valorisées par le marché.



Emmanuelle FERREIRA  
Co-gérant



Abderrahman BENNIS  
Co-gérant

## Commentaire des co-gérants

Nous avons rencontré ce mois-ci, à l'occasion de visites privées les entreprises Assystem, M6 et Crit.

### - Assystem

Notre prudence sur l'entreprise s'est confirmée suite à cette rencontre. Assystem accompagne une clientèle de grands comptes dans la conception et l'industrialisation des produits.

L'entreprise réalise 60% de son chiffre d'affaires auprès de secteurs actuellement sensibles. D'une part, dans l'automobile (17% du CA), malgré le renouvellement en cours de la gamme des constructeurs français, Assystem subit une pression forte sur ses prix. D'autre part, dans l'aéronautique (44% du CA), assystem est confronté aux difficultés internes d'Airbus et aux incertitudes liées à l'A380 et l'A350.

Ainsi le rapport de force défavorable d'Assystem face aux donneurs d'ordre induit un manque de visibilité sur l'activité, ce qui nous conduit progressivement à céder notre participation.

### - M6

L'entreprise nous a rassurés quant à la bonne orientation des investissements publicitaires télévisuels. De plus, la possibilité pour le secteur de la distribution d'accéder à la publicité TV soutient ces tendances positives.

L'amélioration continue des audiences confirme le statut généraliste de la chaîne, ce qui lui permet de gagner des parts de marché et de réduire progressivement le différentiel de tarif par rapport à TF1.

Enfin, la fragmentation des audiences liées au nouvel environnement multi-chaînes (succès de la TNT) ne représente pas un risque majeur. Les chaînes généralistes sont en effet des supports incontournables pour les grands annonceurs et les seules à pouvoir capter un large public.

## Performance \*

+ 208% depuis la création  
soit 32 % annualisé

+ 18 % en 2004

+ 35 % en 2005

+ 25 % en 2006

+ 13 % en 2007

## FOCUS : Travail Temporaire

Nous sommes exposés au secteur du travail temporaire à hauteur de 7% du portefeuille avec le groupe Crit (4% du portefeuille) et Synergie (3% du portefeuille). Les deux entreprises se placent respectivement au 4ème et 5ème rang du marché français derrière Adecco, Védior et Manpower.

### - Bonne orientation du marché de l'intérim en France

La bonne tenue du marché de l'intérim se confirme trimestres après trimestres et se traduit par des croissances organiques très satisfaisantes (+11% au 1er trimestre pour le secteur). Par ailleurs, l'exposition importante des deux entreprises au segment moins concurrentiel des PME-PMI (environ 70% du chiffre d'affaires) est un élément favorable.

### - Un développement hors de France prometteur qui tire la croissance organique

Synergie a engagé son développement hors de France en 1999 en Italie, en Espagne, en Belgique et plus récemment au Royaume-Uni. Ainsi, 20% du chiffre d'affaires du groupe provient désormais de l'international. En outre, sa marge de manoeuvre financière importante grâce à un taux d'endettement limité à 35% lui permet de poursuivre cette stratégie. Les ambitions de Crit à l'international sont plus récentes et se sont concrétisées début 2006 avec une acquisition en Espagne. Ces développements présentent l'intérêt de s'exposer à des marchés plus jeunes avec un taux de pénétration encore faible de l'intérim (Espagne et Italie).

### - Des évolutions réglementaires favorables au secteur de l'intérim en France

Depuis janvier 2005, les sociétés de travail temporaire ont la possibilité d'offrir des prestations dans le domaine du recrutement à partir de leur réseau existant, ce qui n'était pas le cas avant cette date. Même si la montée en puissance de cette activité devrait être progressive, l'effet est positif sur les marges puisqu'elle nécessite peu de coûts fixes supplémentaires. De plus, le secteur devrait également bénéficier d'un nouveau mode de calcul de certaines charges sociales mis en place en avril 2007 avec un effet rétroactif sur 2006. Le groupe Crit estime que ce changement devrait représenter une hausse annuelle de un point de sa marge d'exploitation.

### - Une bonne génération de cash flow combinées à une valorisation attractive

Le travail temporaire est une activité naturellement peu capitalistique et par conséquent, le cash flow dégagé chaque année est important. La valorisation actuelle des deux groupes français nous semble modérée et affiche une décote excessive par rapport aux groupes européens tels qu'Adecco ou Védior.

## Le Portefeuille

### Principales lignes

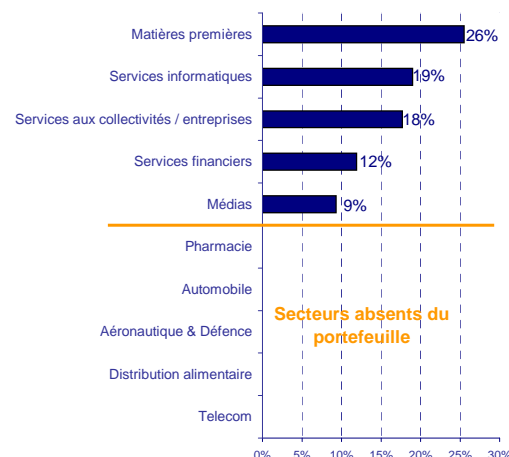
Total	8.6%
Stéria	8.3%
Géophysique	8.3%
Publicis	7.0%
Arcelor-Mittal	6.4%

### Entrées / renforcements

Alten	Assystem
Sopra Group	Vinci

### Sorties / allègements

## Allocation sectorielle



\* Performances net réinvestis, calculées au 30/04/07 par Acofi Gestion sur la catégorie IC

Cette Sicav est commercialisée depuis le 6 mars 2003, date de création, aux guichets des banques et des intermédiaires financiers.

Publication conforme au code de la déontologie de présentation des performances et des classements de l'AFG.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. La note d'information complète de la sicav et le dernier document périodique sont disponibles auprès de la société de gestion : Acofi Gestion et du dépositaire Caceis Bank. Le contenu du document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel.

## Performances au 31/05/07

**Actif net** 270 M €

**Valeur liquidative :**

**307.64 €** (catégorie IC)  
**306.52 €** (catégorie ID)  
**205.25 €** (catégorie AC)  
**205.25 €** (catégorie AD)

	Création (1)	2003 (2)	2004 (3)	2005	2006	sur 3 ans	2007	Mai 2007
<b>La Sicav des Analystes IC</b>	+ 208%	+ 37%	+ 18%	+ 34.8%	+ 25.4%	+ 110%	+ 13.0%	+ 4.1%
<b>CAC 40</b>	+ 161%	+ 38%	+ 10%	+ 26.6%	+ 20.9%	+ 81%	+ 12.2%	+ 4.1%
<b>Ecart</b>	+ 47%	- 1%	+ 8%	+ 8.2%	+ 4.6%	+ 29%	+ 0.7%	- 0.0%
<b>La Sicav des Analystes AC</b>	+ 105%	-	+ 9%	+ 34.3%	+ 24.4%	-	+ 12.9%	+ 4.1%
<b>CAC 40</b>	+ 82%	-	+ 6%	+ 26.6%	+ 20.9%	-	+ 12.2%	+ 4.1%
<b>Ecart</b>	+ 23%	-	+ 2.7%	+ 7.7%	+ 3.5%	-	+ 0.7%	- 0.0%
<b>Classement (4)</b>			20 / 234	5 / 210	6 / 203	5/167	35/196	

\*dividendes net réinvestis

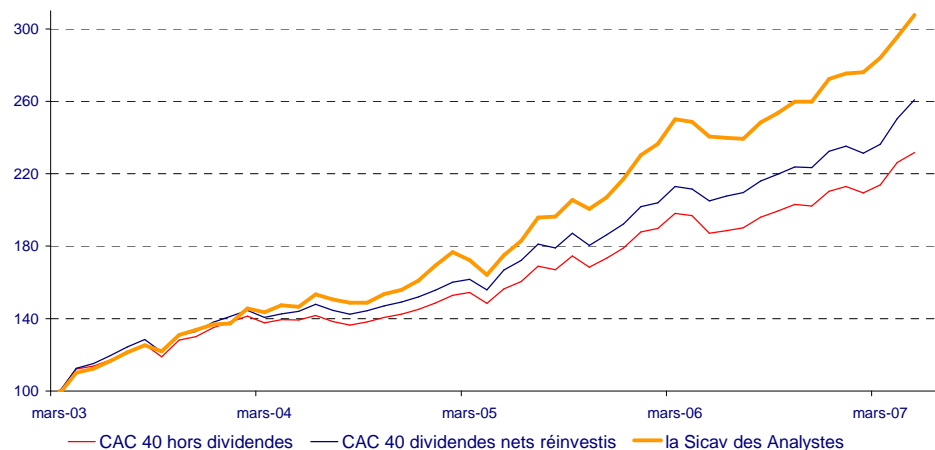
(1) Le 6 mars 2003 pour la catégorie IC et le 15 juillet 2004 pour la catégorie AC

(2) Du 6 mars 2003 au 31 décembre 2003 pour la catégorie IC

(3) Du 15 juillet 2004 au 31 décembre 2004 pour la catégorie AC

(4) Source Europerformance au 25 mai 2007, catégorie Actions France, part IC

### Historique de performances \*



### Indicateurs

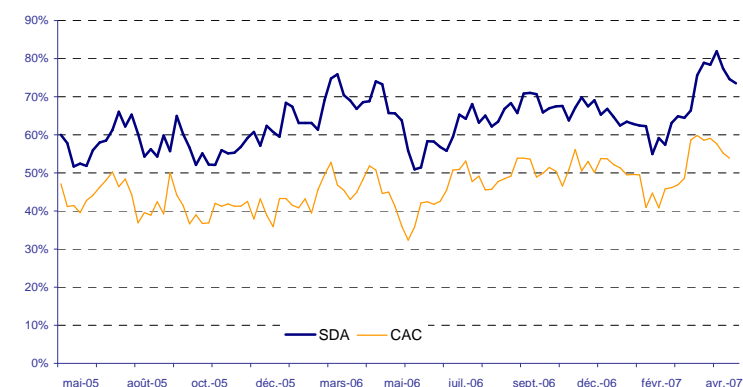
Nombre de valeurs :	24
Pondération CAC 40	52%
Pondération Compartiment A	78%
PE du portefeuille *	14.0
PE du CAC 40 *	14.2
Volatilité du portefeuille**	12.9
Volatilité du CAC 40**	14.0

\* Estimations Acofi Gestion, sur la base du résultat 2007 avant exceptionnels et amortissements des survaleurs  
 \*\* Calcul au 30/03/2007 sur 2 ans annualisé

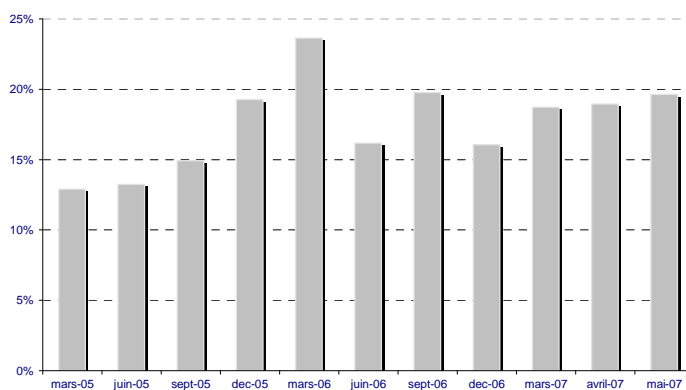
\*Base 100 au 06/03/03, date de création de la Sicav

### Analyse de la performance sur deux ans glissants\*

#### Evolution de la performance sur deux ans glissants



#### Ecart cumulé



\*Données hebdomadaires au 30/05/07

### Caractéristiques de la SICAV

**Date de création :** 6 mars 2003

**Classification :** OPCVM Actions françaises  
Eligible au PEA  
Référéncée dans les contrats d'assurance-vie

**Indice de référence :** CAC 40 dividendes nets réinvestis

**Durée de placement recommandée :** 5 ans

Codes ISIN	Distribution	Rétrocession
IC : FR 0000 170 144	Distribution directe	NON
ID : FR 0000 172 108	Distribution directe	NON
AC : FR 0010 104 158	CGP / plateformes	OUI
AD : FR 0010 104 166	CGP / plateformes	OUI

**Plateformes qui référencent La Sicav des Analystes :** Arpège Finances, antéis, Cardif, Cortal, La Mondiale, Selection R, Skandia, Compagnie 1818, Vie +, Fortis, Avip, Axa Théma, Generali Patrimoine, Suravenir

### Contacts

**Société de gestion :** Acofi gestion 31/33, rue de la Baume  
75008 PARIS - www.acofigestion.com

**Co-gérants :** Emmanuelle FERREIRA 04 42 37 19 82  
Abderrahman BENNIS 01 53 76 99 84

**Relations investisseurs :** Francis PONTHEUX 04 42 37 19 84  
Valérie SALOMON 01 53 76 99 75  
Pascale SANCHEZ 04 42 37 19 99

**Souscriptions/Rachats :** Caceis Bank  
Laurent COUVERT  
Tél 01 57 78 02 77  
Fax 01 57 78 12 80