


# Les Fonds Liberté

La gestion flexible

A photograph of a woman with blonde hair, wearing a dark beret and a patterned coat, looking to the right while holding a newspaper. The background is a soft, out-of-focus outdoor scene.

**Retour à la  
normale ou  
nouvelle  
normalité ?**

Janvier 2010



Jean-Marc Bernon  
Directeur Général  
Fortis Gestion Privée

## Retour à la normale ou nouvelle normalité ?

**La hausse quasi généralisée des marchés des actions, des obligations et des matières premières l'an passé a mis fin aux déconvenues enregistrées de l'été 2007 au printemps 2009. Ce puissant rebond sera-t-il durable ou éphémère ? Revenons-nous à une situation plus normale ou bien s'agit-il d'une nouvelle donne dont il convient de cerner les caractéristiques pour investir avec pertinence ?**

La vigueur du rebond n'est pas en soi une garantie de durée : les années 30 et 70, le Japon depuis 1990 ont connu quelques envolées boursières historiques... mais sans lendemain.

L'année 2009 ne s'inscrit pas dans cette logique car elle vient atténuer une chute des marchés dont les principales raisons ont disparu :

- la baisse des prix de l'immobilier aux États-Unis et au Royaume-Uni qui a suscité la crise, est enrayerée,
- l'assainissement des bilans bancaires est bien avancé et plusieurs groupes financiers en sortent même renforcés,
- les grandes zones économiques mondiales ne sont plus en récession.

Pour autant, il ne faut pas en déduire que nous sommes en train de revenir à la situation prévalant avant la crise. **Si le pire a été évité, c'est au prix de politiques monétaires et budgétaires très accommodantes et en définitive plutôt bien coordonnées à travers le monde, malgré le rôle croissant joué par des pays jusqu'alors seulement émergents.**

La manière dont ces politiques vont devenir plus restrictives peut susciter aujourd'hui des inquiétudes. Mais quelles sont les raisons objectives pour qu'elles soient fortement durcies au sein des pays développés, à l'heure où croissance et inflation restent faibles et les taux de chômage élevés ? Est-ce crédible d'un point de vue économique mais aussi politique ?

Les arguments en faveur d'un durcissement des politiques économiques sont connus mais semblent davantage relever de réflexes conditionnés par des années de lutte contre l'inflation et le caractère présumé insoutenable des déficits budgétaires. L'inflation est pourtant quelquefois évoquée comme moyen historique d'alléger les déficits. Néanmoins cette solution se heurterait à l'indépendance et donc à la vigilance des banques centrales, mais également à la dégradation de la notation de la dette souveraine du pays tenté par cet expédient. Cela occasionnerait un renchérissement du coût de la dette voire une certaine défiance vis-à-vis d'elle. Quel grand pays prendrait ce risque face à des investisseurs internationaux qui financent pour partie son déficit ?

**L'inflation est certes sur un point bas** et sera sans doute appelée à progresser. Mais comment pourrait-elle augmenter significativement dans un contexte où les prix et les salaires continuent à subir la concurrence des pays en voie de développement ? Même l'augmentation du prix

des matières premières n'aura certainement qu'un effet marginal, comme en atteste la période récente. De plus, elle pèse déjà sur l'activité économique, et constitue probablement l'une des rares causes d'inflation qui ne suscitera pas de forte réaction des banquiers centraux. Ces derniers sont aujourd'hui avant tout préoccupés par le contrôle d'un risque systémique à côté duquel ils sont largement passés, tout particulièrement dans les pays anglo-saxons. En l'occurrence, la hausse des taux directeurs n'est pas l'outil le plus approprié et peut engendrer des effets nécessifs. Gageons que dans leur sagesse les banques centrales vont davantage privilégier l'approche réglementaire, l'augmentation des fonds propres alloués aux opérations les plus risquées, le contrôle renforcé des bilans et hors bilans bancaires.

**Les déficits publics sont quant à eux sur un point haut**, leur décade sera progressive et proportionnelle à la vigueur de la reprise. La volonté de réduire la dette accentuera sans doute marginalement la réforme de l'État et la pression fiscale. Mais la majorité des gouvernements s'en remettra au retour de la croissance et à l'augmentation des recettes budgétaires induites, à l'image du redressement des comptes publics américains opéré à la fin de la présidence Clinton. En attendant, le Japon nous rappelle que l'on peut vivre durablement avec des déficits publics largement plus importants et des taux d'intérêt ou d'inflation plus faibles que ceux de la plupart des pays occidentaux.

Ainsi, loin de revenir à la situation prévalant avant la crise, **nous sommes confrontés à une nouvelle normalité se caractérisant durablement par des déficits importants, une inflation limitée et donc des taux monétaires et obligataires faiblement haussiers**. Ces deux classes d'actifs présentent en conséquence peu de risque, mais également peu de perspective de gains autres que ceux liés à leur faible rendement. Dans un monde de taux réels faibles, même soumis à d'éventuelles tensions, la progression des bourses sera en moyenne plus limitée que lors des années 80 et 90. **Mais, grâce à la reprise, la performance des actions sera cependant supérieure à celle du monétaire et des obligations et surtout à sa moyenne des années 2000 qui apparaissent rétrospectivement comme une décennie de transition.**

À cet égard, les performances réalisées en 2009 par les fonds Liberté préfigurent peut-être ce retour à une hiérarchie raisonnablement normale du couple risque/rendement :

- Liberté Obligations + 5,94 %, trois étoiles Morningstar,
- Liberté Patrimoine + 9,99 %, deux étoiles Morningstar,
- Liberté Investissement + 12,70 %, quatre étoiles Morningstar,
- Liberté Actions + 22,90 %, quatre étoiles Morningstar.

C'était là le vœu argumenté que nous formulions déjà dans ces pages il y a un an.

Toute l'équipe de Fortis Gestion Privée se joint à moi pour le réitérer et vous souhaiter une excellente année 2010 !

Performances en euros et volatilités des principaux marchés au 31 décembre 2009 (en %)

	Monétaire Euro <sup>(1)</sup>		Obligations Euro <sup>(2)</sup>		Actions France <sup>(3)</sup>		Actions Monde <sup>(4)</sup>	
	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité	Performance	Volatilité
Dernier trimestre	0,09	0,00	0,33	2,66	5,79	14,25	7,61	9,32
2009	0,73	0,07	7,05	3,08	22,32	24,92	23,02	18,09
2008	4,00	0,07	6,07	5,13	- 42,68	40,29	- 39,08	32,12
2007	3,98	0,03	1,55	2,56	1,54	16,20	- 3,60	13,29
2006	2,90	0,05	- 0,15	2,47	17,53	14,27	5,51	9,72
2005	2,13	0,01	4,82	3,02	23,40	10,16	23,95	10,21
2004	2,15	0,01	7,21	2,44	8,86	11,71	5,38	10,56
Depuis le 29/12/03	16,95	0,16	29,35	3,53	11,80	22,05	- 1,12	19,05

(1) EONIA (2) Merrill Lynch EMU Broad Market Index (3) CAC 40 (4) MSCI World. Sources : Europerformance, Morningstar.

**Classification AMF : FCP obligations et autres titres de créances libellés en euro**

**Code ISIN : C : FR0010010769  
D : FR0007472378**

## Objectif de gestion

La valorisation du capital à moyen terme et une moindre volatilité que les marchés obligataires.

**Ce fonds est libre de tout indice de référence.**

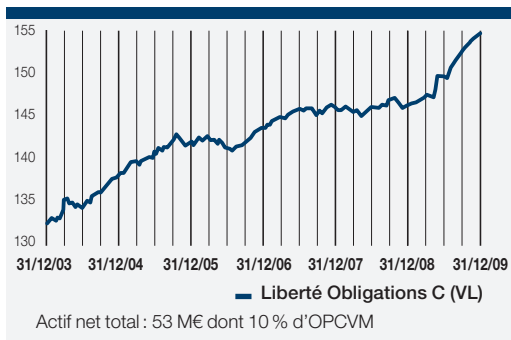
## Orientation des placements

Majoritairement investi en obligations de la zone euro, notamment convertibles, **sa sensibilité à l'évolution des taux peut varier de 0 à 8.**

**Gestionnaires :** Roselyne Bouvier et Jean-Pierre Gendre

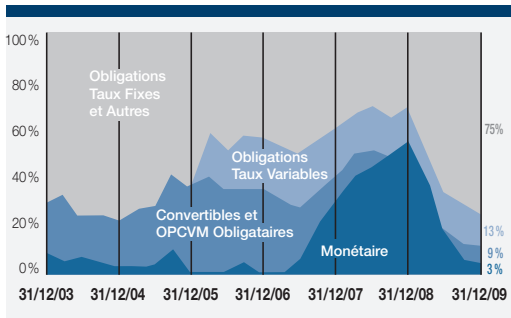
**Valeur de la part : C : 154,35 € - D : 122,91 €**

**Performances nettes et volatilités (en %)**



	Performance	Volatilité
Dernier trimestre	1,01	0,77
2009	5,94	0,98
2008	0,56	0,66
2007	1,27	0,77
2006	1,36	0,74
2005	2,55	0,90
2004	3,70	1,33
Depuis le 29/12/2003	17,21	0,92

## Évolution de l'allocation par classe d'actifs



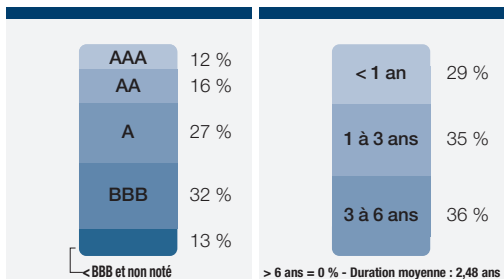
## Les dix principales positions (en % de l'actif)

OAT 4 % Avril 2014	2,90
OAT 4 % Octobre 2013	2,85
OAT 4 % Octobre 2014	2,84
Cofidis Euribor 3 mois Février 2012	1,58
Groupama Euribor 3 mois Janvier 2010 TSR	1,52
Lafarge Euribor 3 mois Juillet 2010	1,51
Pinault 5,25 % Mars 2011	1,45
Vivendi Euribor 3 mois Juin 2011	1,42
Crédit Agricole 5,60 % Décembre 2011	1,41
Galleries Lafayette 4,875 % Décembre 2010	1,36
<b>Total</b>	<b>18,84</b>

## Répartition des obligations détenues en direct

**Par note d'émetteur (en %)**

**Par durée restant à courir (en %)**



## Principaux mouvements du trimestre

Achats	Ventes
Socram Euribor 3 mois octobre 2009	Michelin 8,625 % Avril 2014
Groupama Euribor 3 mois Janvier 2010	Sandvik AB 6,875 % Février 2014
Crédit Agricole 5,60 % Décembre 2011	Repsol 6,50 % Mars 2014
Lafarge Euribor 3 mois Décembre 2009	Fiat 9 % Juillet 2012
Banque PSA 8,50 % Mai 2012	Air France KLM 6,75 % Octobre 2016

Durée minimale de placement recommandée : supérieure à deux ans - Dominante fiscale : non éligible au PEA - Date de création : 26 février 1993 - Affectation des résultats : distribution trimestrielle (parts D) ou capitalisation (parts C) - Calcul de la valeur liquidative : chaque vendredi - Modalité des souscriptions/rachats : les ordres passés avant le vendredi 12h sont exécutés sur la prochaine valeur liquidative - Commission de souscription maximale : 1,5 % (0 % acquis au FCP) - Commission de rachat maximale : 0 % - Frais de gestion réels : 1 % H.T de l'actif net - Société de Gestion : Fortis Gestion Privée - Conservateur : BNP Paribas - Dépositaire : Fortis Investment Finance - **Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.**

## Classification AMF : FCP diversifié

### Objectif de gestion

La valorisation du capital à long terme dans le cadre d'une allocation d'actif discrétionnaire entre actions et/ou produits de taux, français ou étrangers, en direct ou au travers d'OPCVM. **Ce fonds est libre de tout indice de référence.**

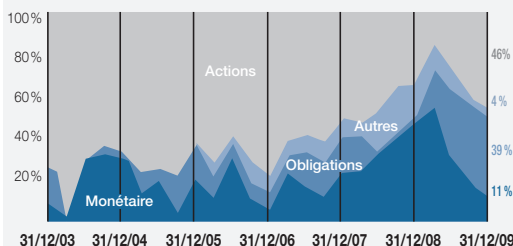
**Gestionnaires :** Olaf Popelin et Christian Olivier

**Valeur de la part :** 403,96 €

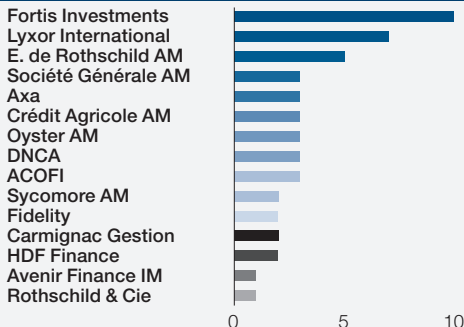


Actif net total : 28 M€ dont 51 % d'OPCVM

### Évolution de l'allocation par classe d'actifs



### Répartition des OPCVM par société de gestion (en %)



**Code ISIN :** FR0000985517

### Orientation des placements

**Son exposition à toutes classes d'actifs peut varier de 0 à 100 %** et jusqu'à 10 % de son actif peut être investi en fonds ou fonds de fonds alternatifs agréés à des règles d'investissement allégées.

### Performances nettes et volatilités (en %)

	Performance	Volatilité
Dernier trimestre	2,58	6,03
2009	9,99	6,35
2008	- 23,40	10,24
2007	3,29	9,37
2006	8,24	9,41
2005	15,99	6,46
2004	1,57	9,30
Depuis le 29/12/2003	11,06	8,77

### Les dix principales positions (en % de l'actif)

Lyxor ETF Cac 40 (Lyxor)	6,74
Fortis Trésorerie Jour (Fortis Investments)	4,93
Fortis Money Prime Euro (Fortis Investments)	3,09
Tricolore Rendement (E.de Rothschild AM)	2,91
Centifolia (DNCA)	2,73
La Sicav des Analystes (ACOFI)	2,50
Synergy Smaller Cies (Sycomore AM)	2,45
Saint Honoré US Value (E. de Rothschild AM)	2,33
Fidelity France A (Fidelity)	2,16
SGAM Invest Euro (Société Générale AM)	2,13
<b>Total</b>	<b>31,94</b>

### Principaux mouvements du trimestre

Achats	Ventes
CIC 2,96 % Février 2010	Fortis Trésorerie jour
CNCE 2,35 % Janvier 2010	SGAM Alternatif
Fortis Money Prime Euro	Fortis Trésorerie Première
HDF Multi Alternative	Lyxor Advanced Vol
BAA Funding LTD 3,975 % 2014	Lyxor Progressive Vol

Durée minimale de placement recommandée : supérieure à deux ans - Dominante fiscale : non éligible au PEA - Date de création : 3 décembre 1985 - Affectation des résultats : capitalisation - Calcul de la valeur liquidative : chaque vendredi - Modalité des souscriptions/rachats : les ordres passés avant le vendredi 12 h sont exécutés sur la prochaine valeur liquidative - Commission de souscription maximale : 3 % (0 % acquis au FCP) - Commission de rachat maximale : 0 % - Frais de gestion réels : 2 % HT de l'actif net - Société de Gestion : Fortis Gestion Privée - Conservateur : BNP Paribas - Dépositaire : Fortis Investment Finance - **Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.**

## Classification AMF : FCP diversifié

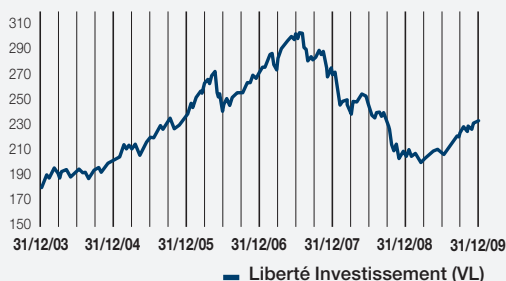
### Objectif de gestion

Optimisation de la performance par rapport à la volatilité dans le cadre d'une allocation d'actif discrétionnaire entre fonds actions sélectionnés et quasi monétaire.

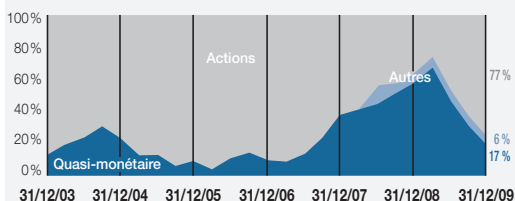
**Ce fonds est libre de tout indice de référence.**

**Gestionnaires :** Olaf Popelin et Eric Cessinas

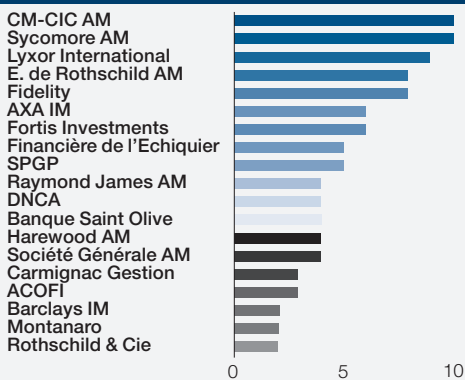
**Valeur de la part : 235,53 €**



### Évolution de l'allocation par classe d'actifs



### Répartition des OPCVM par société de gestion (en %)



**Code ISIN : FR0007445119**

### Orientation des placements

**Son exposition à toutes classes d'actifs peut varier de 0 à 100 %** par le biais d'OPCVM ou de trackers éligibles au PEA et de techniques de couverture.

### Performances nettes et volatilités (en %)

	Performance	Volatilité
Dernier trimestre	2,83	10,17
2009	12,70	8,42
2008	- 24,31	11,18
2007	- 0,77	9,63
2006	14,28	10,14
2005	18,12	6,51
2004	12,16	6,36
Depuis le 29/12/2003	27,80	9,06

### Les dix principales positions (en % de l'actif)

Union Pea Sécurité (CM-CIC AM)	10,19
AXA PEA Régularité (AXA IM)	6,33
Fortis Best Selection Europe (Fortis Investments)	5,64
Synergy Smaller Cies (Sycomore AM)	5,46
Saint Honoré Europe Synergie (E. de Rothschild AM)	4,99
Fidelity Europe (Fidelity)	4,98
Agressor PEA (Financière de l'Echiquier)	4,57
Sycomore France Cap (Sycomore AM)	4,57
Focus Europa (SPGP)	4,57
Raymond James Europe Plus (Raymond James AM)	4,44
<b>Total</b>	<b>55,74</b>

### Principaux mouvements du trimestre

Achats	Ventes
Lyxor ETF CAC 40	Axa PEA Régularité
BSO France	Union Pea Sécurité
Elan Euro Valeur	-
European Smaller Companies	-
La Sicav des Analystes	-

Durée minimale de placement recommandée : supérieure à cinq ans - Dominante fiscale : Éligible au PEA - Date de création : 1<sup>er</sup> février 1989 - Affectation des résultats : capitalisation - Calcul de la valeur liquidative : chaque vendredi - Modalité des souscriptions/rachats : les ordres passés avant le vendredi 12 h sont exécutés sur la prochaine valeur liquidative - Commission de souscription maximale : 2 % (0 % acquis au FCP) - Commission de rachat maximale : 0 % - Frais de gestion réels : 2 % HT de l'actif net - Société de Gestion : Fortis Gestion Privée - Conservateur : BNP Paribas - Dépositaire : Fortis Investments Finance - **Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.**

## Classification AMF : FCP Actions des pays de la Communauté Européenne

### Objectif de gestion

Optimisation de la performance par rapport à la volatilité dans le cadre d'une sélection discrétionnaire de sociétés cotées, majoritairement de la zone euro.

**Ce fonds est libre de tout indice de référence.**

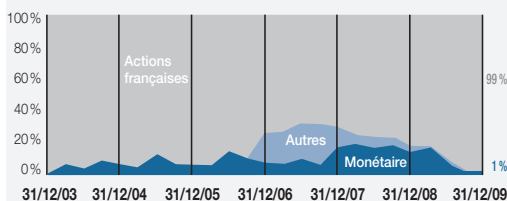
**Gestionnaires :** Éric Cessinas et Patrick Mackenthun

**Valeur de la part : 199,56 €**

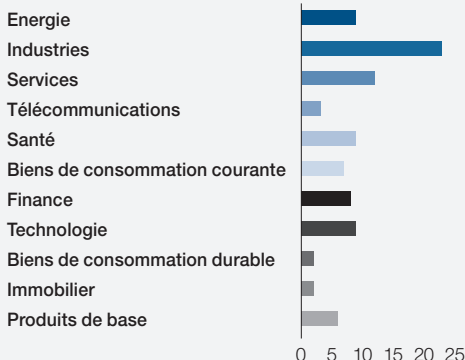


Actif net total : 31 M€ dont 9% d'OPCVM

### Évolution de l'allocation par classe d'actifs



### Répartition sectorielle des actions (hors OPCVM) (en %)



**Code ISIN : FR0007479894**

### Orientation des placements

**Son exposition aux marchés actions peut varier de 60 à 100 %** par le biais de techniques de couverture.

### Performances nettes et volatilités (en %)

	Performance	Volatilité
Dernier trimestre	3,76	19,58
2009	22,90	21,38
2008	- 39,25	31,88
2007	2,06	14,58
2006	20,47	12,95
2005	28,40	8,84
2004	8,45	12,66
Depuis le 29/12/2003	28,61	18,82

### Les dix principales positions (en % de l'actif)

Lyxor ETF Cac 40 (Lyxor)	8,31
Total	4,07
Essilor International	3,78
Pernod Ricard	3,76
Christian Dior	3,71
Vivendi	3,69
GDF Suez	3,55
Air Liquide	3,54
Bull	3,46
Vallourec	3,45
<b>Total</b>	<b>41,32</b>

### Principaux mouvements du trimestre

Achats	Ventes
Unibail-Rodamco	EDF
Peugeot	Lyxor ETF Cac 40
Alcatel	Maroc Telecom
Bouygues	-
-	-

Durée minimale de placement recommandée : supérieure à cinq ans - Dominante fiscale : éligible au PEA - Date de création : 20 mai 1994 - Affectation des résultats : capitalisation - Calcul de la valeur liquidative : chaque vendredi - Modalité des souscriptions/rachats : les ordres passés avant le vendredi 12h sont exécutés sur la prochaine valeur liquidative - Commission de souscription maximale : 3% (dont part acquise à l'OPCVM : néant) - Commission de rachat maximale : 0% - Frais de gestion réels : 2% HT de l'actif net - Société de Gestion : Fortis Gestion Privée - Conservateur : BNP Paribas - Dépositaire : Fortis Investment Finance - **Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.**



### **Fortis Gestion Privée**

117, boulevard Haussmann - 75008 Paris  
Tél. : 01 53 93 28 11 - Fax : 01 53 93 28 10  
Site web : <https://www.gestionprivée.fr.fortis.com>

SA à Conseil d'Administration au capital de 2 161 980 €  
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n° GP97024, habilitée à exercer  
l'activité d'intermédiation (courtage) d'assurance, immatriculée au registre des intermédiaires  
en assurance sous le n° ORIAS 07 023 760  
RCS Paris B 349 840 843 - APE 671C

Ce document non contractuel ne constitue pas une offre d'achat ou de vente  
et n'est pas soumis aux commissaires aux comptes.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.  
Elles ne sont pas constantes dans le temps. Toute souscription d'un OPCVM  
fera préalablement l'objet de la remise de son prospectus simplifié.  
Si vous souhaitez le prospectus ou le portefeuille complet, le règlement et le rapport annuel  
de ces OPCVM ou ne plus recevoir cette lettre, une simple demande suffit auprès de Fortis Gestion Privée.