

DPA Gestion Privée

Evolutions au 2^{ème} trimestre 2009

Synthèse

Les premiers signes de stabilisation de l'environnement économique et financier apparus au 2^{ème} trimestre ont permis un net rebond des marchés d'actions qui a beaucoup profité à DPA Gestion Privée. Le fonds avait en effet constitué au cours des deux précédents trimestres d'importantes positions en actions devenues nettement sous-valorisées dans une perspective de moyen terme. Par ailleurs, DPA Gestion Privée a également tiré partie de la volatilité observée sur les marchés des obligations d'Etat et des devises. Au total, la valeur liquidative des parts de DPA Gestion privée a augmenté de 10,0% au deuxième trimestre après un recul de 1,4% au premier (-5,2% depuis la création du fonds le 15 décembre 2006).

Compte tenu de la valorisation attractive des actions et des gains espérés dans la durée d'une gestion dynamique des positions, le rendement annuel moyen attendu sur le fonds DPA Gestion privée pour les 10 ans à venir se situe aux environs de 10%, aux conditions d'investissement prévalant à la fin du deuxième trimestre 2009*. Ce rendement élevé effacerait dans la durée les effets de la crise financière des deux dernières années et l'estimation de la valeur liquidative (VL) du fonds fin 2016 dans la moyenne des scénarios économiques et financiers n'est que très légèrement inférieure aux estimations réalisées fin 2006 lors du lancement du fonds.

**Aux cours du 26/06/2009. Les évaluations présentées dans les rapports de gestion de DPA Invest résultent de l'utilisation d'outils de simulations statistiques tenant compte des risques sur les différents actifs aux différents horizons. Ces simulations de rendement sont fournies pour éclairer l'investisseur sur les perspectives de rendement à terme de DPA Gestion Privée. Elles ne constituent en aucun cas une garantie donnée par DPA Invest aux détenteurs de parts du fonds.*

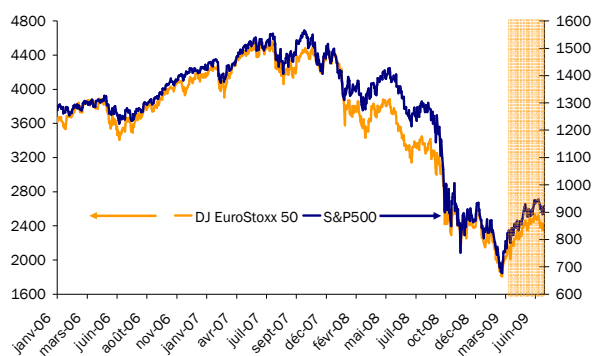
Les marchés financiers au 2^{ème} trimestre 2009

1. Les cours

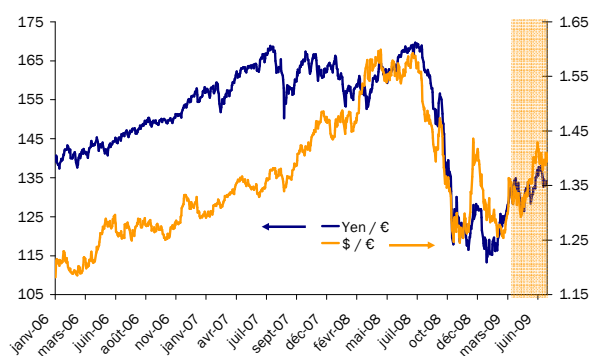
Les premiers signes de stabilisation de l'environnement économique et financier apparus au 2^{ème} trimestre ont permis un net rebond des marchés d'actions (+12,3% pour l'indice Euro Stoxx 50 et +10,1% aux Etats-Unis pour l'indice S&P500). Cette remontée des actions a pénalisé les obligations d'Etat (hausse

sensible des taux à long terme passés de 3,09% à 3,44% pour les emprunts d'Etat à 10 ans allemands, de 2,72% à 3,58% aux Etats-Unis et de 1,33% à 1,40% au Japon). Sur le marché des changes, le dollar s'est affaibli face à l'euro et au yen (-3,5% à 1,405 \$/€ le 26/06/2009).

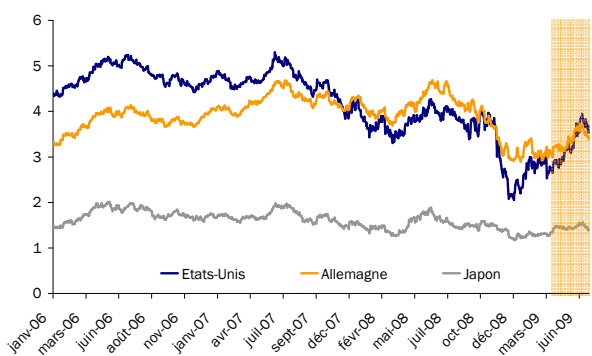
Graphique 1 : Actions



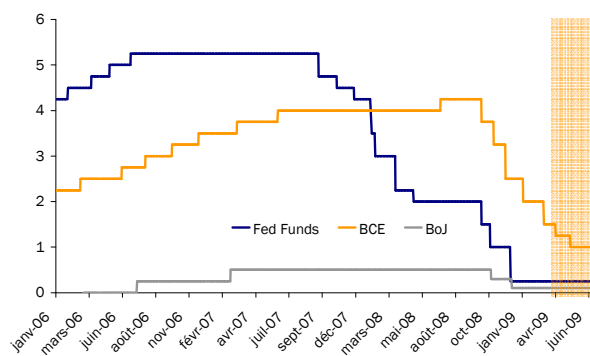
Graphique 2 : Devises



Graphique 3 : Taux 10 ans



Graphique 4 : Taux directeurs



Zone orangée : 2^{ème} trimestre 2009
Source : Bloomberg, DPA Invest

D'après les indicateurs économiques publiés au 2^{ème} trimestre, le point bas de la récession avait probablement été atteint pendant l'hiver. Le rythme des destructions d'emplois, certes toujours très rapide, a ralenti aux Etats-Unis et les enquêtes auprès des entreprises se redressent dans toutes les zones géographiques. Après deux trimestres désastreux (baisse du PIB non annualisée au 1^{er} trimestre de -1,4% aux Etats-Unis, -2,5% dans la zone euro et -3,8% au Japon,

après respectivement -1,6%, -1,8% et -3,6% au 4^{ème} trimestre 2008), les statistiques et enquêtes décrivent ainsi une baisse de l'activité moins rapide au 2^{ème} trimestre, alors, que les différents plans de relance commencent à produire leurs effets, nourrissant l'espoir d'une stabilisation dans le courant du 2^{ème} semestre 2009. Au final, prévisionnistes et analystes financiers ont cessé de dégrader les perspectives de croissance et de profits pour l'année 2009.

Tableau 1 : Evolution des prévisions sur la croissance des grands pays industrialisés en 2009.

Date de l'enquête	PIB US	PIB Zone Euro	PIB Japon
09/03/2009	-2.8%	-2.6%	-5.8%
14/04/2009	-2.7%	-3.4%	-6.3%
11/05/2009	-2.9%	-3.7%	-6.1%
08/06/2009	-2.8%	-4.2%	-6.6%
13/07/2009	-2.6%	-4.4%	-6.2%

Source : « Consensus forecast »

La zone euro apparaîtrait cependant un peu en retard dans ce processus de stabilisation, les politiques économiques apportant un soutien relativement plus faible et l'économie allemande étant particulièrement touchée par le recul continu de l'investissement productif au plan mondial. En conséquence, la Banque Centrale Européenne (BCE) a continué à rattraper son « retard », baissant à nouveau ses taux directeurs (de 1,50% à 1% pour son principal taux de refinancement) et annonçant début mai de nouvelles initiatives « non conventionnelles » (achat pour 60 milliards d'euro d'obligations privées « sécurisées » et extension à un an des refinancements illimités des banques commerciales au taux de 1%).

Toujours au compte des bonnes nouvelles, la réunion du G20, à Londres le 2 avril, a permis aux principaux dirigeants de la planète d'afficher une unité de façade dans la lutte contre la crise, et surtout a renforcé les moyens du FMI pour secourir les Etats, notamment d'Europe Centrale, menacés par un défaut de paiement. Enfin, les inquiétudes pesant sur les banques américaines ont reculé après la publication de profits en moyenne meilleurs qu'attendus pour le 1^{er} trimestre. De plus, les « stress tests » réalisés par les superviseurs américains ont fait apparaître des besoins en fonds propres supportables, les établissements les plus vulnérables réussissant d'ailleurs à se recapitaliser dans la foulée.

La sortie de crise ne se fera cependant pas sans à-coups : la forte augmentation du prix du pétrole (de moins de 50 à environ 70 \$/baril) souligne à terme le risque de nouvelles tensions sur le prix des produits

de base et les agences de notation ont manifesté au 2^{ème} trimestre leur inquiétude face à l'explosion des dettes publiques.

L'évolution des marchés au 2^{ème} trimestre s'explique par ces signaux d'espoir dans un contexte toujours marqué par de nombreuses craintes et incertitudes. La hausse des actions a été particulièrement marquée en avril et mai, puis les facteurs d'inquiétude sur les conditions de la sortie de crise (reprise du prix du pétrole, risque de dérapage incontrôlé des dettes publiques...) et surtout l'incapacité des marchés d'actions à franchir de façon convaincante certains seuils techniques ont entraîné une correction modérée dans la deuxième moitié de juin. Le marché des obligations d'Etat, surtout aux Etats-Unis, a souffert des signes de stabilisation économique, du volume exceptionnel d'émissions à absorber au cours du trimestre et, de façon plus structurelle, des inquiétudes grandissantes sur l'importance des déficits publics à moyen terme. Ils ont cependant un peu bénéficié dans le courant du mois de juin de la correction intervenant sur le marché des actions.

Enfin, la baisse du dollar peut paraître paradoxale au vu de l'évolution relative des conjonctures et des taux d'intérêt. Elle traduit pour partie la plus grande confiance des investisseurs qui fait perdre au dollar son rôle de valeur refuge face à l'euro. Mais, elle reflète aussi la montée d'inquiétudes spécifiques sur les Etats-Unis avec notamment les doutes exprimés dans de grands pays émergents (Chine, Russie..) sur le rôle futur du dollar dans le système financier international compte tenu des déséquilibres de l'économie américaine.

2. L'évolution des primes de risque

Les « primes de risque » jouent un rôle clef dans le pilotage de DPA Gestion Privée. Elles mesurent la surperformance attendue dans la durée sur les divers placements relativement à un placement monétaire dans la devise du pays considéré. Par exemple, une prime de risque de 5% sur les actions en euros signifie que, dans la durée, ces actions devraient rapporter en moyenne annuelle 5% de plus qu'un placement monétaire sans risque en capital. DPA Invest estime ces primes à partir d'un scénario portant sur les grandes variables économiques (inflation, profits des entreprises, taux monétaires dans les différentes zones). Leur calcul tient compte des cours d'achat des différents placements : ainsi, à scénario de profit donné, la prime de risque sur les actions baisse quand les cours des actions montent et que l'on achète plus cher sa participation dans les entreprises en question (voir le site www.dpainvest.com).

Les évolutions marquées des marchés au 2^{ème} trimestre ont sensiblement modifié l'évaluation de la cherté des différents types de placements. La montée des taux longs a amélioré l'attractivité des obligations relativement à la détention de liquidités. Mais le redressement des primes de risque s'est fait à partir de niveaux exceptionnellement bas et elles restent modestes (primes de risque de 0,5% pour les obligations d'Etat à 10 ans allemandes et américaines et -0,2% sur les obligations

japonaises contre, respectivement -0,1% en Allemagne, -0,6% aux Etats-Unis et -0,3% au Japon à la fin du 1^{er} trimestre). Dans la durée un investissement en obligations d'Etat achetées aux cours actuels devrait ainsi rapporter à peine plus qu'un placement monétaire. La hausse des déficits publics aurait pu rendre les investisseurs plus exigeants sur le rendement offert par les titres d'Etat et de fait le marché obligataire est devenu assez volatil compte tenu de ces craintes, en partie compensées par le rôle de valeur refuge que continuent à jouer les obligations.

Sur la base de nos évaluations des profits à moyen terme, les primes de risque sur les actions se sont sensiblement réduites avec la vive remontée des cours. Les rémunérations attendues restent cependant élevées dans l'absolu et l'achat d'actions reste ainsi attractif pour l'investisseur à moyen terme (primes de risque de 9,8% et 7,6% pour les actions européennes et américaines aux cours de la fin juin contre 10,7% et 8,4% fin mars).

Sur le marché des changes, la baisse du dollar a rendu la devise américaine plus attractive et s'est traduite par une augmentation de la prime de risque offerte aux investisseurs à long terme (0,8% contre 0,4% fin mars).

Tableau 2 : Evolution des primes de risque au cours du trimestre.

Primes de risque	Oblig. €	Actions €	Oblig. US	Actions US	\$/€	Oblig. Yen	Yen/€
au 27/03/2009	-0,1%	10,7%	-0,6%	8,4%	0,4%	-0,3%	0%
au 26/06/2009	0,5%	9,8%	0,5%	7,6%	0,8%	-0,2%	0,1%

Décisions de gestion de DPA Gestion Privée et performances

L'allocation d'actifs de DPA Gestion Privée s'est considérablement modifiée en cours de trimestre compte tenu de l'évolution marquée des valorisations sur les différents marchés. L'exposition globale aux actions a été ramenée progressivement de 62% à 59% du portefeuille, avec un point bas à 58% dans la première quinzaine de juin, en réponse à la hausse des marchés et à la diminution des primes de risque. Mais c'est à nouveau sur les obligations que les mouvements ont été les plus importants. A la fin du 1^{er} trimestre, le niveau toujours très bas des taux longs avait conduit à la mise en place de positions vendeuses nettes grâce à l'utilisation des marchés à terme (-13% du portefeuille le 27/03 avec notamment des taux longs américains à seulement 2,72%). Puis, la remontée des taux longs a permis des prises de profits sur ces positions vendeuses et la mise en place progressive de positions acheteuses. Celles-ci ont avoisiné 40% du portefeuille à la mi-juin, avant que le recul des taux à long terme ne

conduise à des prises de profit sur ces positions acheteuses. Au final, fin juin, toutes zones confondues, l'exposition aux obligations d'Etat a été ramenée à 18% du portefeuille. Par ailleurs, les fluctuations importantes des écarts de taux entre marchés se sont traduites par d'importantes réallocations de la poche obligataire entre zones.

Les positions de change ont aussi été gérées dynamiquement en fonction des valorisations appréciées dans une perspective de moyen terme. Dans un premier temps, une phase transitoire de hausse de la devise américaine a permis de porter en avril de -12% à -17% la position vendeuse nette de dollars. Puis, la baisse sensible du dollar s'est traduite par des prises de profits et la suppression totale de ces positions vendeuses. Au cours du trimestre, les variations de position sur le yen ont été beaucoup plus modestes, la position vendeuse fluctuant dans la fourchette -9% / -6% du portefeuille.

Tableau 3 : Exposition du fonds aux différentes classes d'actifs en début et fin de trimestre (en % du portefeuille)

Exposition	Oblig. €	Actions €	Oblig. US	Actions US	\$/€	Oblig. Yen	Yen/€
au 27/03/09	0%	25%	-13%	36%	-12%	0%	-8%
au 26/06/09	4%	28%	16%	31%	0%	-2%	-8%

Au cours du 2^{ème} trimestre, la valeur liquidative (VL) des parts de DPA Gestion privée a progressé de 10,0% après avoir baissé de 1,4% au 1^{er} trimestre (-5,2% depuis la création du fonds le 15 décembre 2006).

Ce net rebond s'explique par la forte hausse des marchés d'actions, mais aussi par la gestion très dynamique des positions prises sur le marché des obligations d'Etat et le marché des changes.

Analyse des risques et rendements à moyen terme

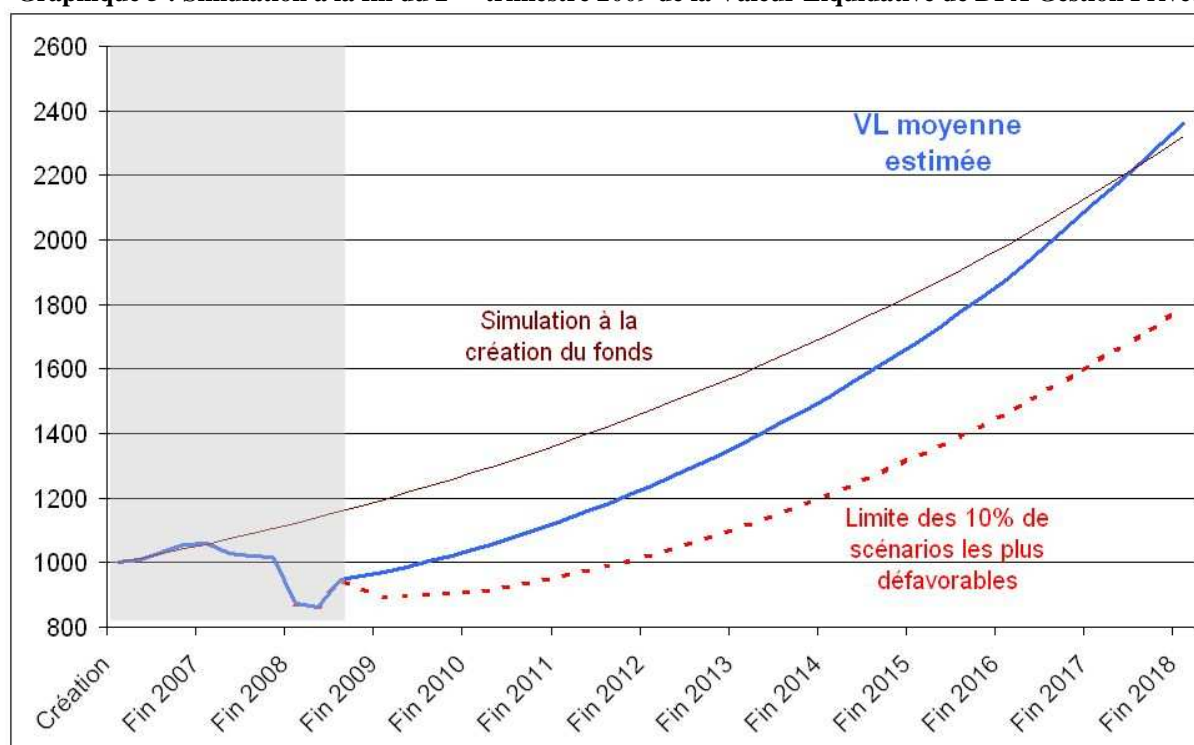
Comme chaque trimestre, des simulations permettent d'évaluer les perspectives de rendement du fonds sur la base des primes de risque estimées sur les différentes classes d'actifs à la fin du 2^{ème} trimestre (cours du 26/06/2009).

Compte-tenu de l'attractivité actuelle des actions dans une perspective de moyen terme, le rendement moyen simulé pour les 10 prochaines années se situe à un niveau toujours très élevé (autour de 10% par an). Sans surprise, ce rendement est un peu plus bas que celui obtenu dans les simulations

réalisées à la fin du 1^{er} trimestre : la forte hausse récente des actions diminue mécaniquement un peu le potentiel restant de rebond des actions à moyen et long terme.

Au total, ce rendement élevé permettrait de compenser dans la durée la baisse sensible enregistrée par le fonds sur l'année 2008. Depuis la création du fonds fin 2006, les simulations réalisées n'ont revu à la baisse que de 5% la VL moyenne estimée à l'horizon de la fin 2016 (€1878 contre €1983 simulé il y a deux ans et demi).

Graphique 5 : Simulation à la fin du 2^{ème} trimestre 2009 de la Valeur Liquidative de DPA Gestion Privée



Les résultats présentés ci-après résultent de l'utilisation d'outils de simulations statistiques tenant compte des risques sur les différents actifs aux différents horizons. Ces simulations fournissent une estimation du rendement que peut espérer (au sens statistique du terme) un investisseur compte tenu des primes de risques sur les différentes classes d'actifs. Ces simulations de rendement sont fournies pour éclairer l'investisseur sur les perspectives de rendement à terme de DPA Gestion Privée. Elles ne constituent en aucun cas une garantie donnée par DPA Invest aux détenteurs de parts du fonds.

Ce résultat semble paradoxal tant la crise a affecté la profitabilité des entreprises, avec notamment des pertes massives dans certains secteurs (finance en 2008,

automobile et biens intermédiaires en 2009...). Pourquoi donc les perspectives « patrimoniales » à moyen terme pour l'investisseur dans DPA Gestion Privée se

sont-elles aussi peu modifiées entre fin 2006 et la mi-2009 ? Il y a à cela trois raisons principales. Premièrement, les perspectives à moyen terme sur les profits des entreprises ne doivent pas être analysées à la seule aune des résultats de 2008-2009. La sortie de récession permettra un rebond de la profitabilité des entreprises, notamment dans les secteurs les plus cycliques. Deuxième élément limitant un peu l'impact de la crise dans nos analyses, nous étions particulièrement prudents à la fin 2006 sur les perspectives à moyen terme sur les marchés d'actions. Les profits des entreprises, notamment financières, semblaient alors exceptionnellement élevés et les simulations prenaient déjà en compte une normalisation à la baisse des profits à moyen terme. Troisièmement, la crise et la volatilité des marchés qui en découle offrent des opportunités pour un fonds comme DPA Gestion Privée. La montée de l'aversion au risque permet notamment à l'investisseur de long terme d'acquérir des actifs à bon prix. DPA Gestion Privée, profitant de son horizon d'investissement long, a ainsi accru son exposition aux actions lorsque leurs primes de risque ont fortement augmenté. Ces trois facteurs se conjuguent pour expliquer la relative stabilité, depuis la création du fonds, des performances attendues à l'horizon d'une dizaine d'année.

Mais si un rattrapage de la mauvaise année 2008 semble probable, il est évidemment très difficile d'évaluer à quelle vitesse celui-ci pourrait s'effectuer. De façon conventionnelle, dans ces simulations

statistiques, nous supposons comme scénario central l'absence de rattrapage rapide et le maintien à moyen et long termes des primes de risque estimées à la fin du 2^{ème} trimestre 2009. Dans ces conditions, il faudrait attendre le printemps prochain pour retrouver la VL à la fin 2006 (création du fonds) et le printemps 2011 celle de la fin 2007.

Les évolutions du 2^{ème} trimestre ont cependant le mérite de souligner le caractère très conventionnel et prudent de ce scénario de rattrapage lent. Les valorisations attractives sur les actions pourraient continuer à attirer des achats dans le courant 2009 et 2010 si les signes récents de stabilisation économique se confirment. En effet, les liquidités sont abondantes et particulièrement mal rémunérées.

Un tel scénario de retour des primes de risque vers des niveaux plus normaux et de rattrapage rapide est cependant soumis à plusieurs aléas : risque de poursuite de la hausse des taux d'épargne dans certains pays, qui ferait retomber l'économie en quasi-récession en 2010, possibilité d'un rebond très marqué du prix de certaines matières premières, risque de forte hausse des taux longs dans un contexte de déficits publics excessivement élevés.

La sortie de crise peut ainsi être chaotique. Mais dans la durée, la volatilité des marchés est l'allié de l'investisseur à long terme réactif et ne remet pas en cause l'attractivité des rendements attendus dans une perspective longue.

DPA GESTION PRIVEE

Nature juridique : FCP de droit français

Classification : Diversifié

Affectation des résultats : capitalisation

Objectif de gestion : obtenir, au terme de la durée de placement recommandée, soit au moins 3 ans, une performance supérieure à celle de l'indice EONIA + 2,5 %, dépassant celle observée historiquement sur les fonds diversifiés équilibrés du type 50% actions / 50% obligations.

Indicateur de référence : Eonia

Date de valorisation : 26/06/2009

Actifs gérés (en k€) : 6972 (6173 au 27/03/2009)

Nombre de parts : 7350 (7158 au 27/03/2009)

Valeur Liquidative : 948.53

Autres caractéristiques générales

Date de création : 8/12/06

Devise de référence : euro

OPCVM d'OPCVM : Jusqu'à 100% de l'actif net

Code ISIN : FR0010400127

Horizon de placement : 3 ans

Valorisation : hebdomadaire

Norme européenne : OPCVM respectant les règles de la directive 85/611/CE modifiée.

Minimum première souscription : 1 part

Frais de gestion

1.10% TTC

Commission de surperformance

25% au-delà d'Eonia + 3 %

Société de gestion :

DPA INVEST

Dépositaire et conservateur :

BNP Paribas Securities Services

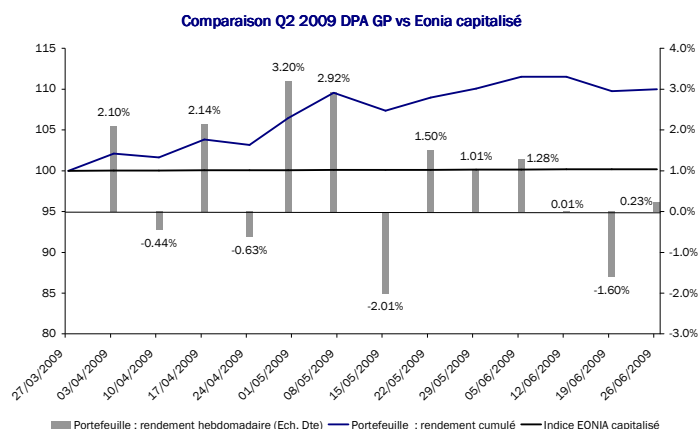
Commissaire aux comptes :

CABINET SELLAM

Le commissaire aux comptes n'a pas certifié ce document d'information périodique.

Performance au 26/06/2009

PERFORMANCE			
Depuis le	3 mois	1er janvier	Création
	27/03/2009	24/12/2008	15/12/2006
PORTFEUILLE	9,98%	8,42%	-5,15%
Indice de référence (EONIA)	0,20%	0,59%	8,92%
Ecart	9,78%	7,83%	-14,07%



Indicateurs de risque

INDICATEURS DE RISQUE		
	1 an	3 ans
VOLATILITE PORTEFEUILLE	26.60%	ns
Volatilité de l'indice	0.20%	ns
RATIO DE SHARPE	ns	ns

Ventilation de l'actif net

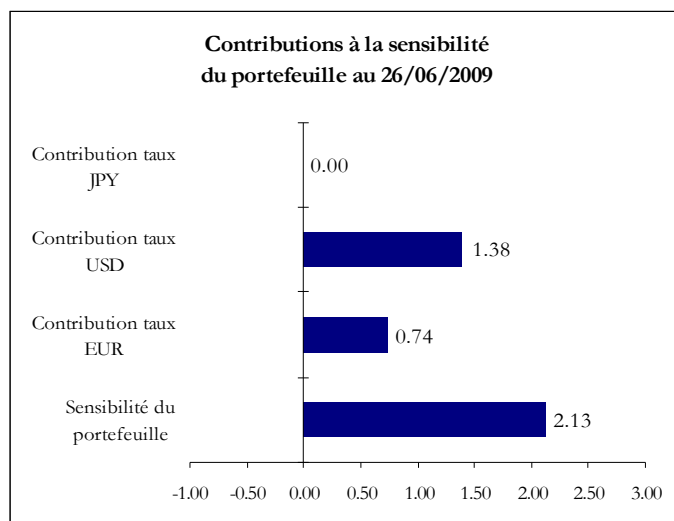
VENTILATION DE L'ACTIF NET		
	26/06/2009	27/03/2009
Parts/Actions OPCVM Monétaires	89.45%	86.69%
Instruments financiers à terme	-0.32%	5.74%
Comptes financier autres que les dépôts	10.87%	7.57%
TOTAL	100%	100%

Les porteurs de parts pourront demander le détail du portefeuille à DPA Invest au 10, rue des Moulins 75001 PARIS.

- Ratios d'engagements sur contrats à terme (en % de l'actif net)**

Ratios d'engagement sur contrats à terme (en % de l'actif net)

	26/06/2009
Actions	59.6%
Obligations	21.3%
Total	80.9%



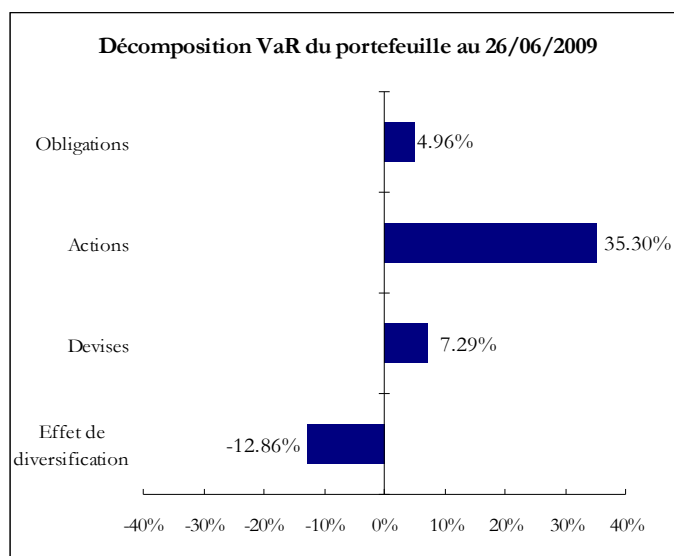
- Tableaux d'exposition au risque**

Indicateurs de risque actuariels

	26/06/2009	27/03/2009	Variation (pts)
Sensibilité du portefeuille	2.13	-0.55	2.68
Contribution taux EUR	0.74	0.44	0.31
Contribution taux USD	1.38	-0.88	2.26
Contribution taux JPY	0.00	-0.11	0.11

Indicateurs de risque statistiques

	26/06/2009	27/03/2009	Variation (pts)
VaR portefeuille (1 an à 95%)	34.70%	37.80%	-3.10
Obligations	4.96%	3.28%	1.69
Actions	35.30%	35.99%	-0.69
Devises	7.29%	9.55%	-2.26
Effet de diversification	-12.86%	-11.02%	-1.83



Les performances du passé ne préjugent pas des performances futures ; elles ne sont pas constantes dans le temps.