



DORVAL DAY

COMPÉTITIVITÉ : VERS UN NOUVEL ÉQUILIBRE MONDIAL ?

En partenariat avec Natixis Global Asset Management  
Distributeur externe exclusif en France des fonds Dorval Finance auprès de la clientèle CGPI.



DORVAL DAY

# PROGRAMME

- 10h30 ✖ Accueil café
- 10h55 ✖ Introduction  
*Louis Bert, Président de Dorval Finance*
- 11h00 ✖ Compétitivité : vers un nouvel équilibre mondial ?  
*Thierry Apotheker, Directeur - Thierry Apotheker Consulting*  
*François-Xavier Chauchat, Chef économiste - Gavekal Research*  
*Gustavo Horenstein, Gérant - Dorval Finance*
- 12h00 ✖ Politique d'allocation d'actifs de Dorval Finance  
*Sophie Chauveller, Gérante - Dorval Finance*
- 12h15 ✖ Dorval Convictions : entre flexibilité et thématiques pour performer en 2013  
*Louis Bert, Président - Dorval Finance*
- 12h30 ✖ Dorval Managers : quels choix retenir face au marché ?  
*Stéphane Furet, Directeur général - Dorval Finance*
- 12h45 ✖ Cocktail- déjeuner

## COMPETITIVITE : VERS UN NOUVEL EQUILIBRE MONDIAL?

- *Thierry Apoteker, Directeur, Thierry Apoteker Consulting*
- *François-Xavier Chauchat, chef économiste Europe de GaveKal Research*
- *Gustavo Horenstein, Gérant Dorval Finance*

# ALLOCATION D'ACTIFS

## Début de la grande rotation entre obligations et actions?

- *Sophie Chauvellier, gérante des fonds flexibles internationaux*

# Opportunités et risques au S2 2013

## Le QE américain

- Rebond de l'immobilier
  - Baisse du chômage
  - Retour de l'inflation vers la cible de 2%
  - Ré accélération de la croissance au S2
- Vers un début de réduction du QE?

## Reprise européenne?

- Stabilisation des PMI
  - Sortie de récession au S2
  - Moindre pression budgétaire
  - Mesures pro-croissance au niveau européen
- Vers une reprise en Europe?

## Le cas chinois

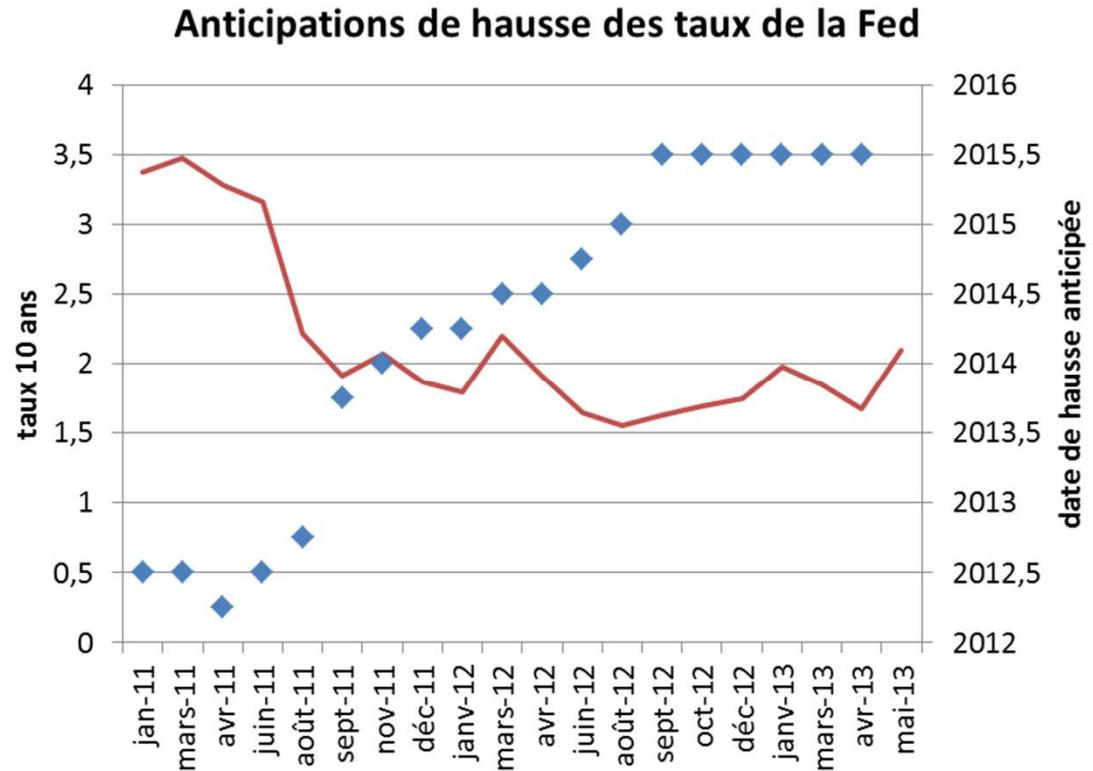
- Baisse de la croissance structurelle
  - Endettement historiquement élevé
  - Réformes portées par le nouveau gouvernement
- Vers un déraillement de la croissance chinoise?

Ces grands thèmes seront les moteurs de la performance des marchés dans les mois à venir

# Le Quantitative Easing américain

## Le QE américain

- **Rebond de l'immobilier**
  - **Baisse du chômage**
  - **Retour de l'inflation vers la cible de 2%**
  - **Ré accélération de la croissance au S2**
- **Vers un début de réduction du QE?**

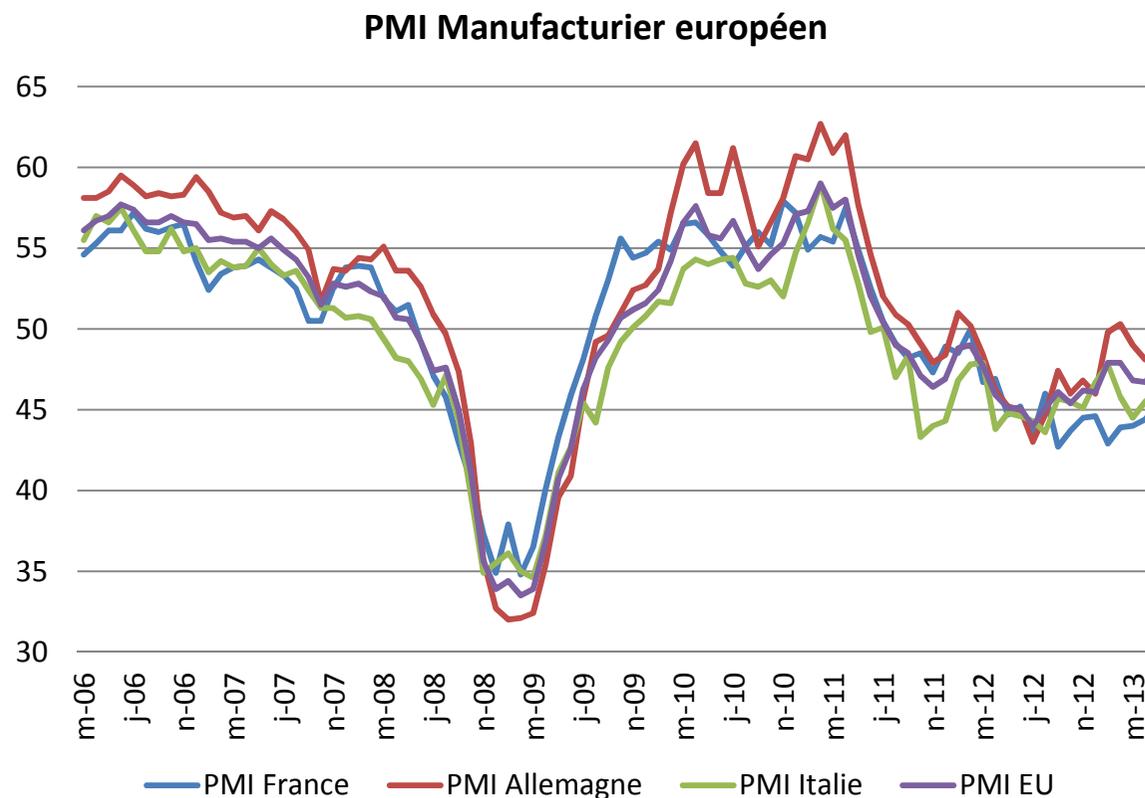


Source: Fed de New York, Bloomberg

# Vers une reprise européenne au S2 2013?

## Reprise européenne?

- Stabilisation des PMI
- Sortie de récession au S2
- Moindre pression budgétaire
- Mesures pro-croissance au niveau européen
- Vers une reprise en Europe?

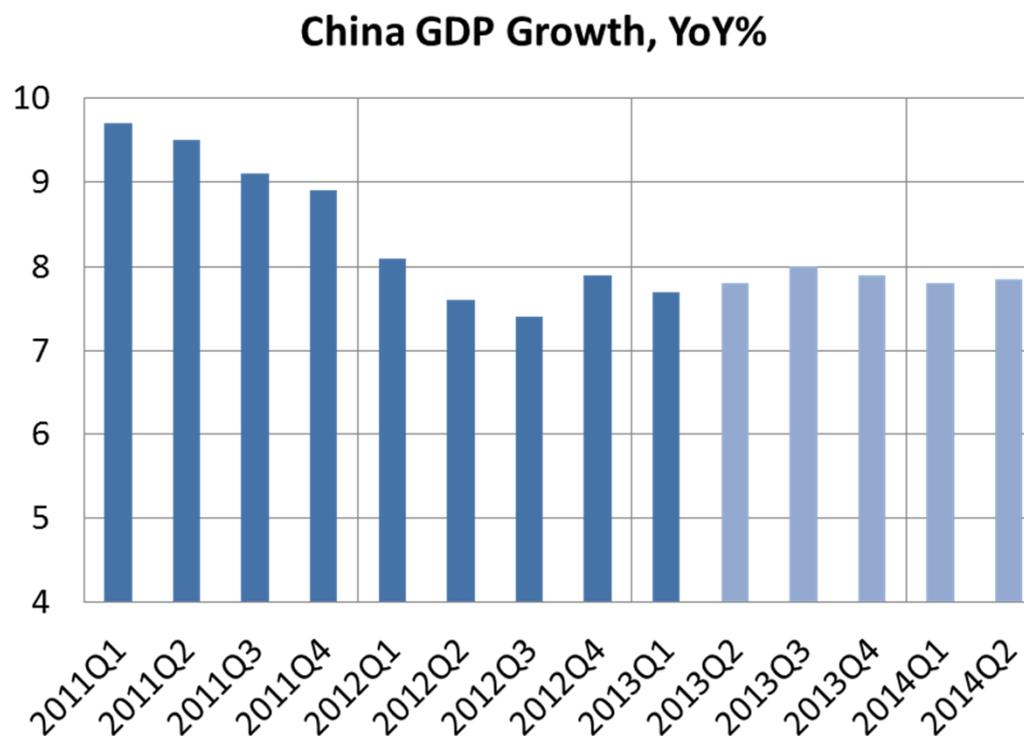


Source: Bloomberg

# Le cas chinois

## Le cas chinois

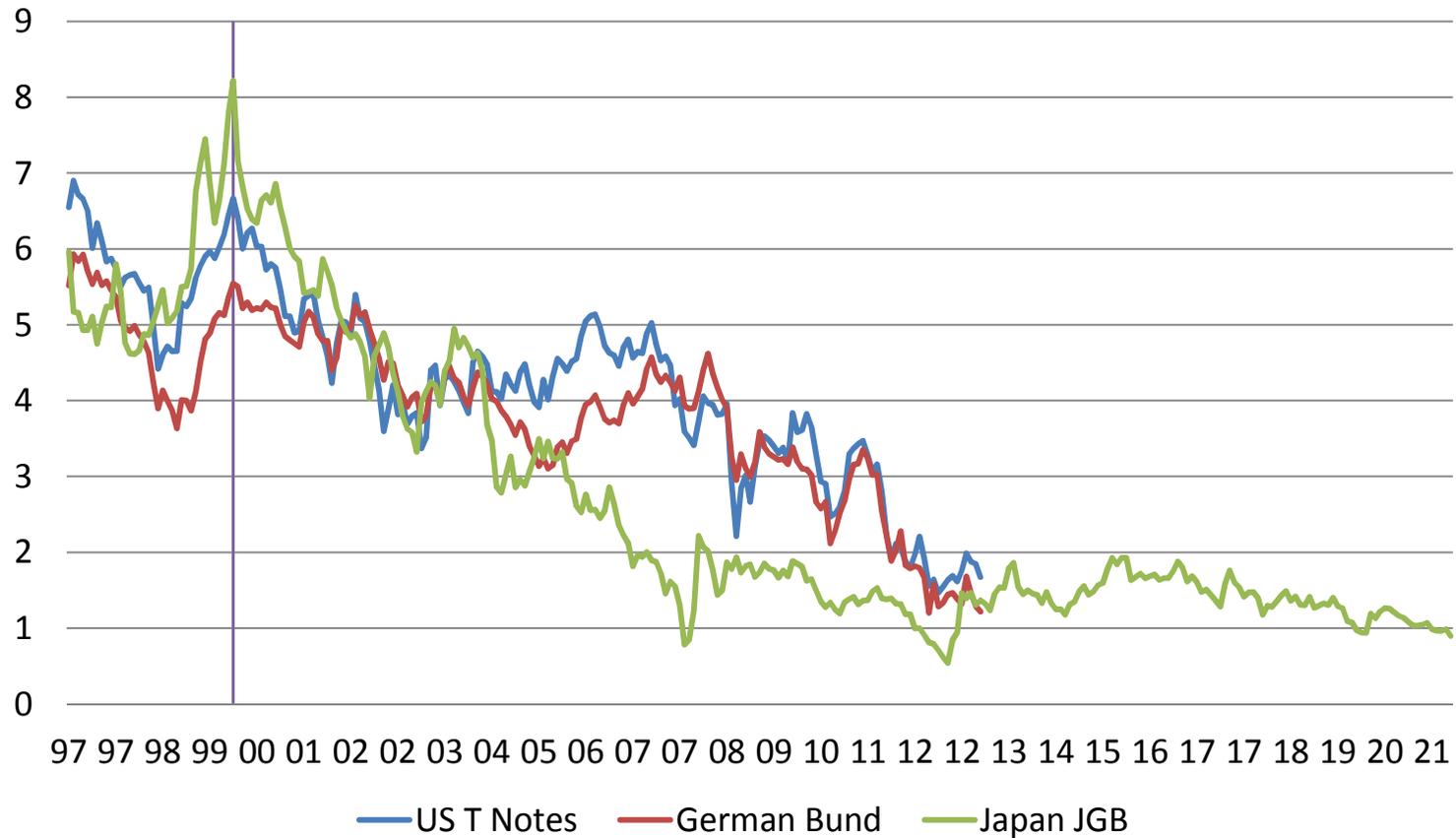
- **Baisse de la croissance structurelle à 7% sur la décennie**
  - **Endettement historiquement élevé à 198% du PIB en 2012**
  - **Réformes portées par le nouveau gouvernement**
- **Vers un déraillement de la croissance chinoise?**



Source: Consensus Bloomberg

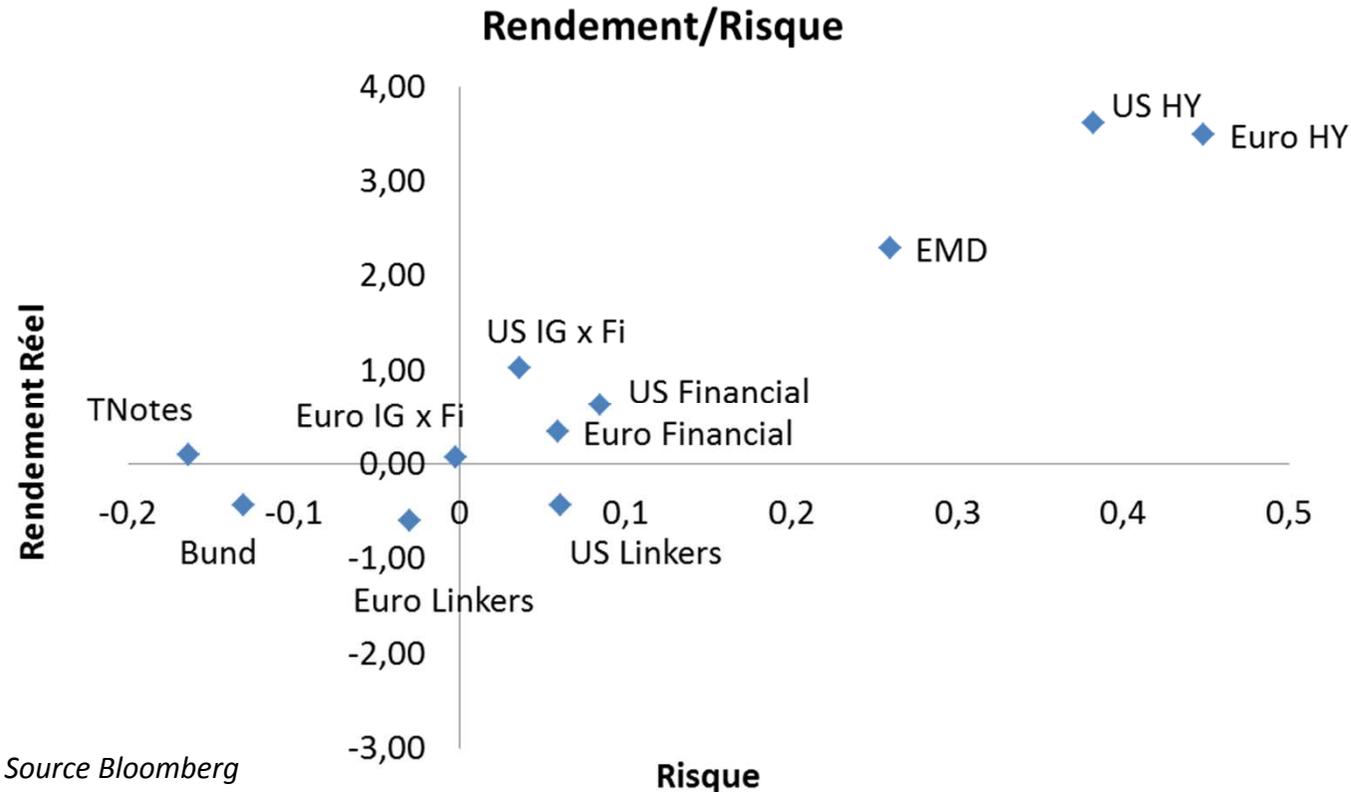
# Un environnement de taux bas

Rendements obligataires 10 ans



Source: Bloomberg

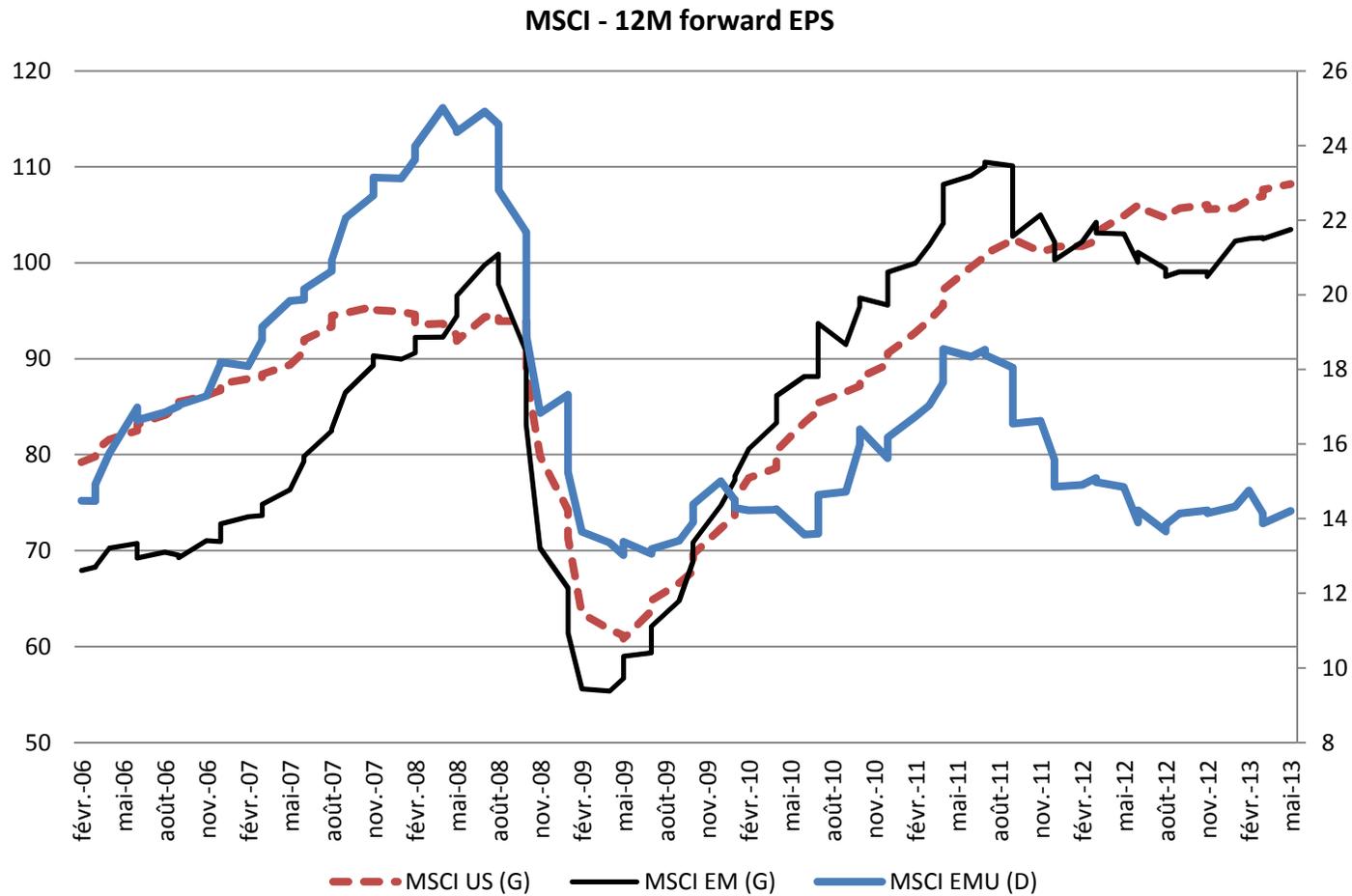
# Quelles opportunités dans l'obligataire?



## Moindre attractivité des actifs de portage:

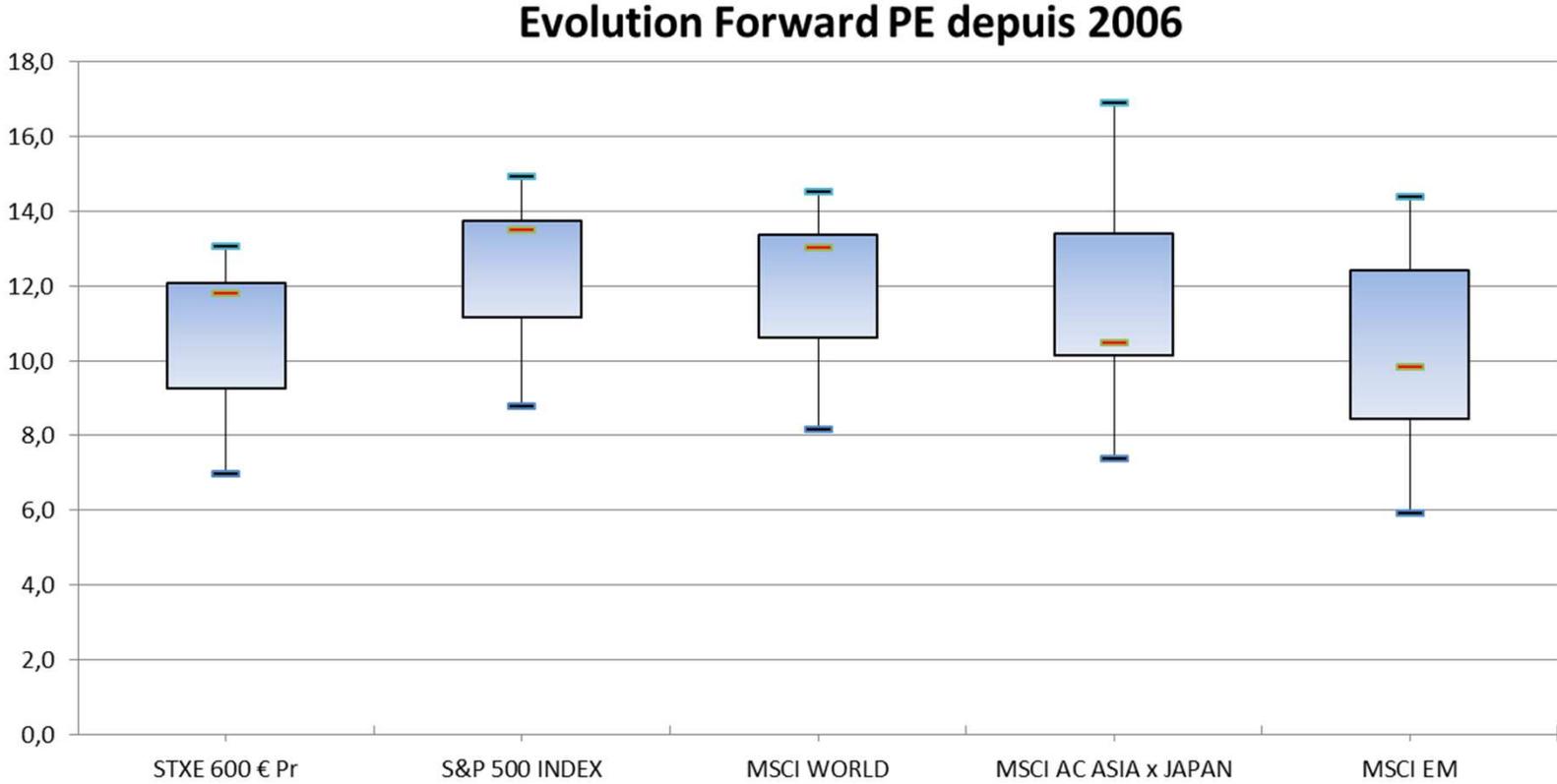
- Ecrasement des rendements réels, y compris dans le crédit
- Le risque nous paraît de moins en moins correctement rémunéré en rendement absolu

# Quelles opportunités dans les actions?



Source Bloomberg

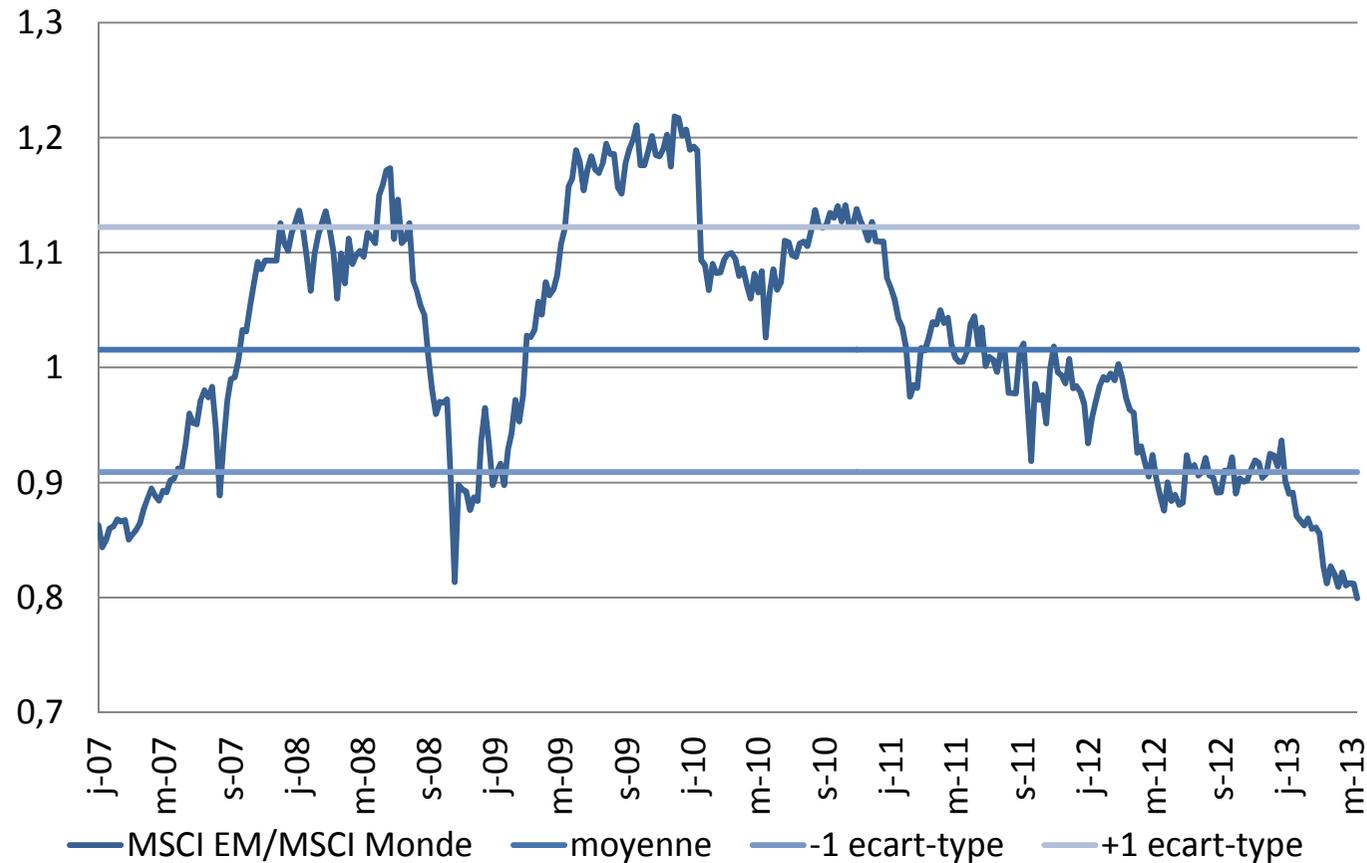
# Quelles opportunités dans les actions?



Source : Bloomberg

# Quelles opportunités dans les actions?

PB relatif MSCI EM/MSCI Monde



Source Bloomberg

# Quelles opportunités dans les actions?

---

## Etats-Unis: opinion neutre

- ✓ Innovation, ré industrialisation, baisse du cout de l'énergie qui va améliorer la compétitivité des entreprises
- ✓ Rebond des résultats déjà intégré par les marchés et attentes élevées

## Pays émergents : opinion positive

- ✓ Préférence pour les histoires de croissance « préservées » telles que les petites et moyennes capitalisations et les marchés frontières
- ✓ Décote de valorisation proche des points bas de 2008

## Europe: opinion positive

- ✓ Stabilisation de l'activité économique et perspectives de sortie de récession au S2 2013
- ✓ Attentes très faibles et valorisations attractives

## Japon: opinion neutre

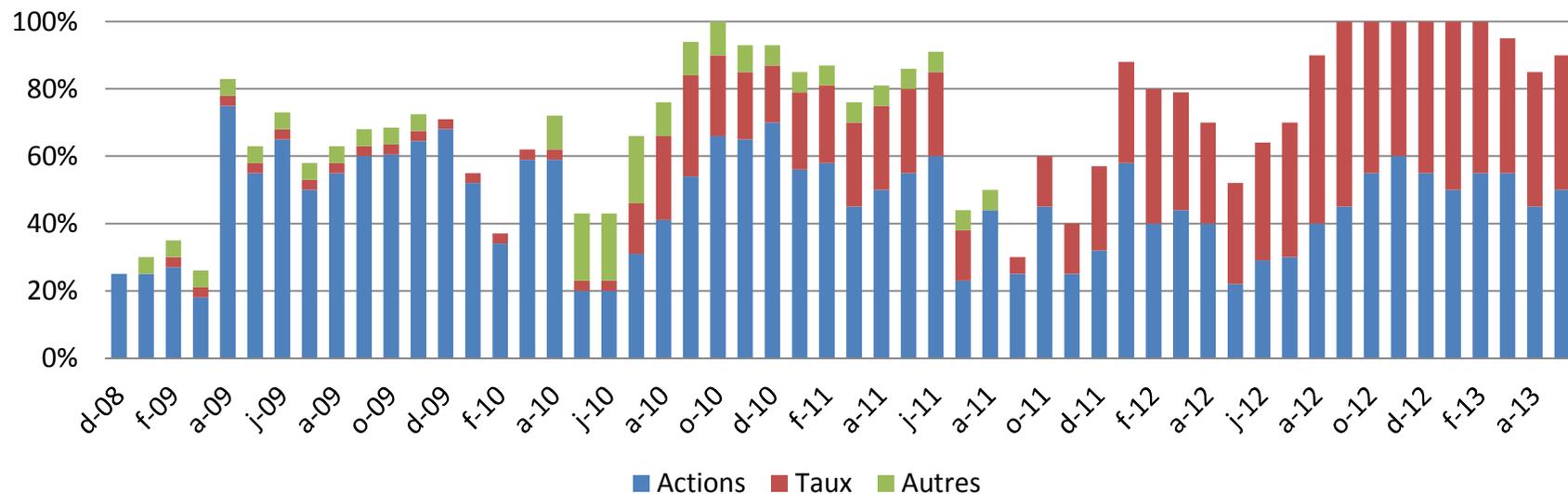
- ✓ Clair changement de direction mais enjeux structurels difficiles à adresser
- ✓ Rebond déjà marqué du marché

# Une réponse d'allocation stratégique

Actions	US	15%	
40-60%	Europe	20%	
	Japon	5%	
	EM	25%	
	Mixte	10%	
20%	Flexibles	10%	
	Convertibles	10%	
Obligations	Dette OCDE	0%	
	0-40%	Crédit US	15%
		Crédit EU	15%
		Dette EM	0%
Monétaire			
Euro		0%	

- Exposition accrue aux actions au regard des niveaux de valorisation attractifs
- Réduction tendancielle de l'enveloppe de portage dans le crédit en réponse à l'importante compression des spreads

Répartition de l'allocation d'actifs



# **DORVAL FLEXIBLE MONDE**

**Un 0-100% toutes classes d'actifs et toutes zones géographiques**

# Performance de Dorval Flexible Monde

31/05/2013

	YTD	1 an	3 ans	Depuis 15/12/08
Performance DFM Part A	5,3	14,2	9,3	22,7
Performance DFM Part B	5,8	15,3	12,0	27,9
Performance Indicateur	6,4	15,1	12,8	25,7
Volatilité DFM A	/	4,6	5,8	6,3
Volatilité DFM Part B	/	4,6	5,7	6,2
Volatilité Indicateur	/	6,4	8,4	9,4

*\*indice composite: 50% MSCI Monde en euros dividendes réinvestis+ 50% Eonia capitalisé à compter du 01/01/2013*

*Source : Dorval Finance*

## Des performances probantes et une maîtrise du risque

Dorval Flexible Monde affiche une performance robuste **avec + 28% depuis sa création** le 15 décembre 2008, soit **5,8% de performance annualisée (part B)**, pour **un tiers de la volatilité de celle du marché action.**

*Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.*

# **DORVAL CONVICTIONS : ENTRE FLEXIBILITE ET THEMATIQUES POUR PERFORMER EN 2013?**

*Louis Bert, Président de Dorval Finance*

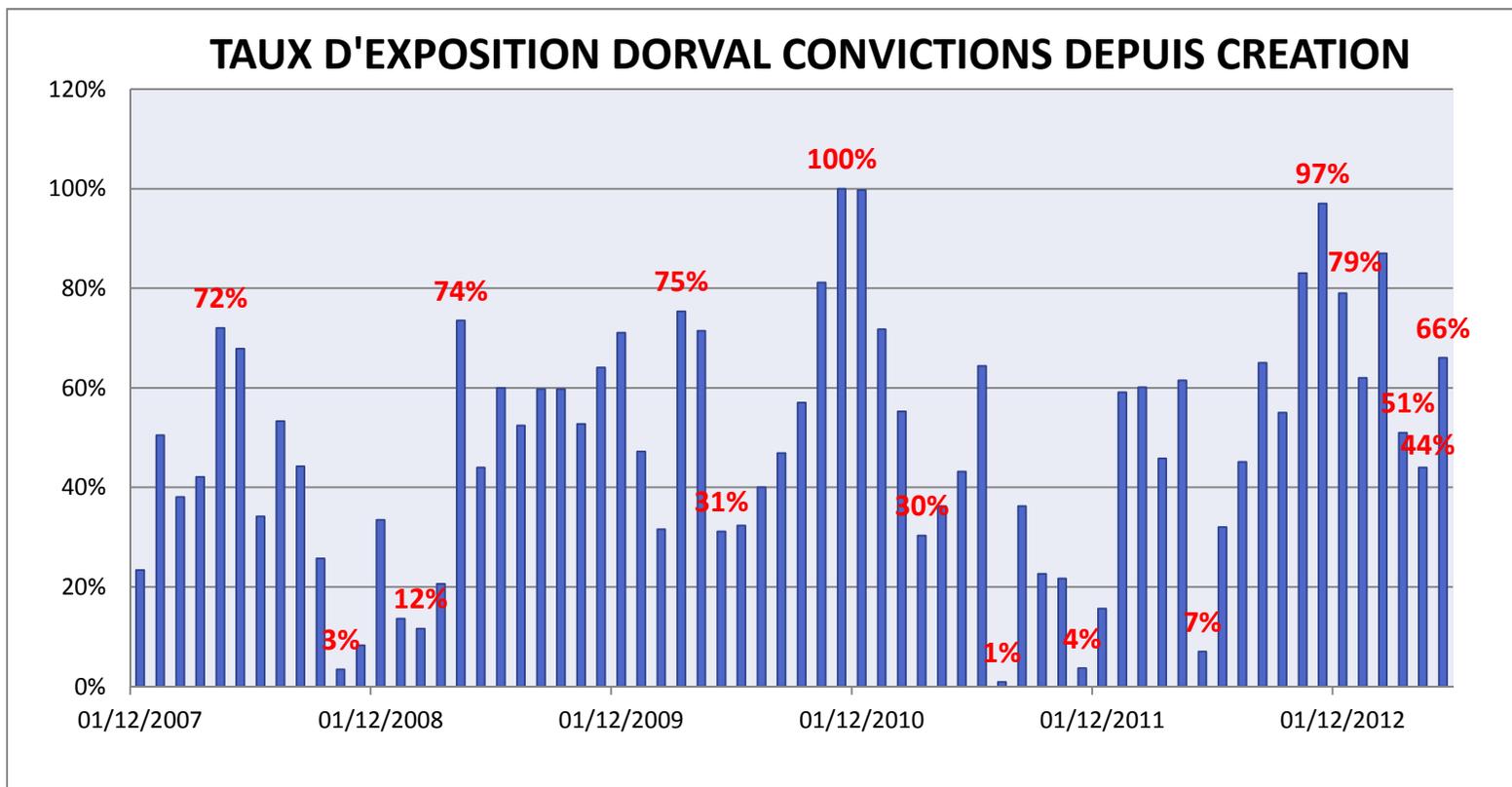
# Principes et philosophie

---

- **Véritablement flexible**
- **Asymétrie du risque**
- **Volatilité maîtrisée**
- **Performance**

# Véritablement flexible depuis sa création ...

Les bornes de 0 à 100% actions ont été réellement utilisées



- Exposition à 3% juste après l'annonce de la faillite de L. Brothers en 2008
- Exposition à plus de 100% aux actions à fin 2010
- Exposition 3% au plus fort de la crise de l'été 2011 ( entre le 22/07/11 au 10/08/11)
- Exposition à 0% le 15 septembre 2011
- Exposition 7% en mai 2012 et 97% en novembre 2012

# Performances et asymétrie de comportement depuis création

Période	Perf. Dorval Convictions	Perf. EURO STOXX 50	Commentaires
<b>Année de crise (2008)</b>	<b>-3,29%</b>	<b>-44.4%</b>	<b>DC enregistre 7.4% de la baisse du marché</b>
<b>Années post crise (2009-2010)</b>	<b>+12.4%</b>	<b>+14.1%</b>	<b>DC capte 88% de la hausse du marché</b>
<b>Année de crise (2011)</b>	<b>-9,6%</b>	<b>-17.1%</b>	<b>DC enregistre 56% de la baisse du marché</b>
<b>Année 2012</b>	<b>+10,9%</b>	<b>+13,8%</b>	<b>DC capte 79% de la hausse du marché Européen</b>

Depuis création	Perf. Dorval Convictions P	Perf. EURO STOXX 50
<b>Au 31/05/2013</b>	<b>+13,4%</b>	<b>-35,7%</b>

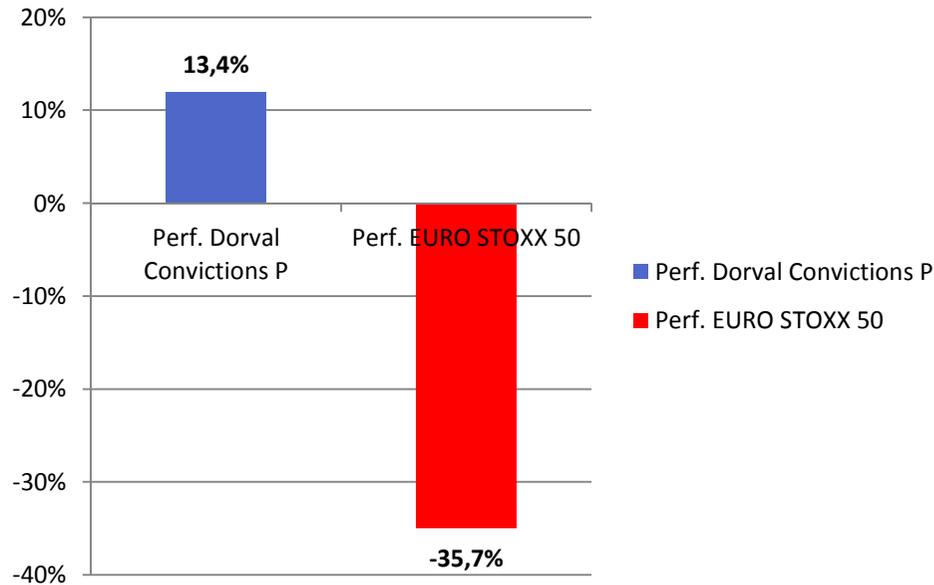
**Une asymétrie de comportement confirmée depuis sa création : + 13,4% pour Dorval Convictions contre – 35,7% pour l’Eurostoxx50 représentant le marché des actions européens**

*Indicateur de référence depuis le 1er janvier 2013 : 50%EuroStoxx50 NR (EUR) + 50% EONIA Capitalization Index 7D*

*Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : Dorval Finance*

# Asymétrie de comportement depuis création

Du 31 décembre 2007 au 31 mai 2013



**Une asymétrie de comportement confirmée depuis sa création : + 13,4% pour Dorval Convictions contre – 35,7% pour l’Eurostoxx50 représentant le marché des actions européens**

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l’OPCVM. Les calculs de performances de l’indice de référence sont, à compter du 1er janvier 2013, réalisés dividendes nets réinvestis. Source Dorval Finance

# Volatilité maîtrisée

- Période du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au 31 mai 2013

	1 an	3 ans	5 ans
Volatilité DORVAL CONVICTIONS P	9,0	9,2	9,2
Volatilité Indicateur	8,1	9,7	11,8
Volatilité EuroStoxx50	19,4	23,1	28,1

**Une volatilité « maîtrisée » environ 2,5 fois inférieure à celle du marché actions européens**

*Indicateur de référence depuis le 1er janvier 2013 : 50%EuroStoxx50 NR (EUR) + 50% EONIA Capitalization Index 7D*

*Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : Dorval Finance*

# Performances au 31/05/2013

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	Depuis 31/12/2007
Performance DORVAL CONVICTIONS P	<b>4,1</b>	<b>+10.9</b>	<b>-9.6</b>	<b>+1.1</b>	<b>+11.2</b>	<b>-3.3</b>	<b>13,4</b>
Performance DORVAL CONVICTIONS I	<b>4,2</b>	<b>+11.5</b>	<b>-8.9</b>	<b>+1.8</b>	<b>+11.9</b>	<b>-</b>	<b>/</b>
Performance Indicateur	3,8	+7.4	-7.6	-2.0	+11.6	-22.4	-12,7
Performance EuroStoxx50	<b>7,3</b>	<b>+13.8</b>	<b>-17.1</b>	<b>-5.8</b>	<b>+21.1</b>	<b>-44.4</b>	<b>-35,7</b>

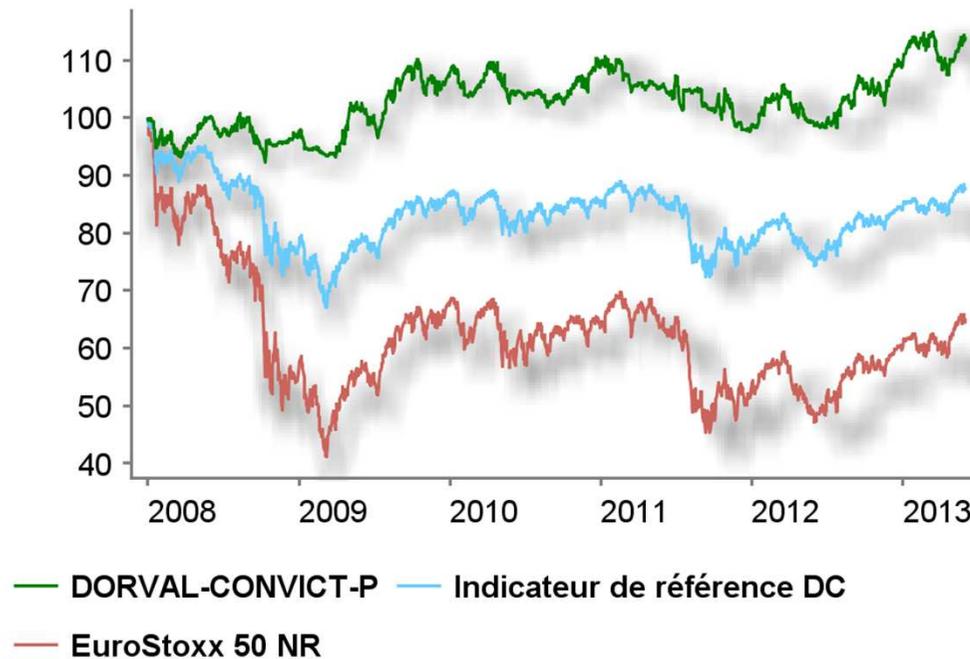
	1 an	3 ans	5 ans
DORVAL CONVICTIONS P	<b>14,6</b>	<b>8,5</b>	<b>13,4</b>
DORVAL CONVICTIONS I	<b>15,1</b>	<b>10,5</b>	<b>19,3</b>
Indicateur	16,2	7,0	-6,9
EuroStoxx50	<b>33,5</b>	<b>8,4</b>	<b>-25,1</b>

Indicateur de référence depuis le 1er janvier 2013 50%EuroStoxx50 NR (EUR) + 50% EONIA Capitalization Index 7D

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : Dorval Finance

# Performances au 31/05/2013

---



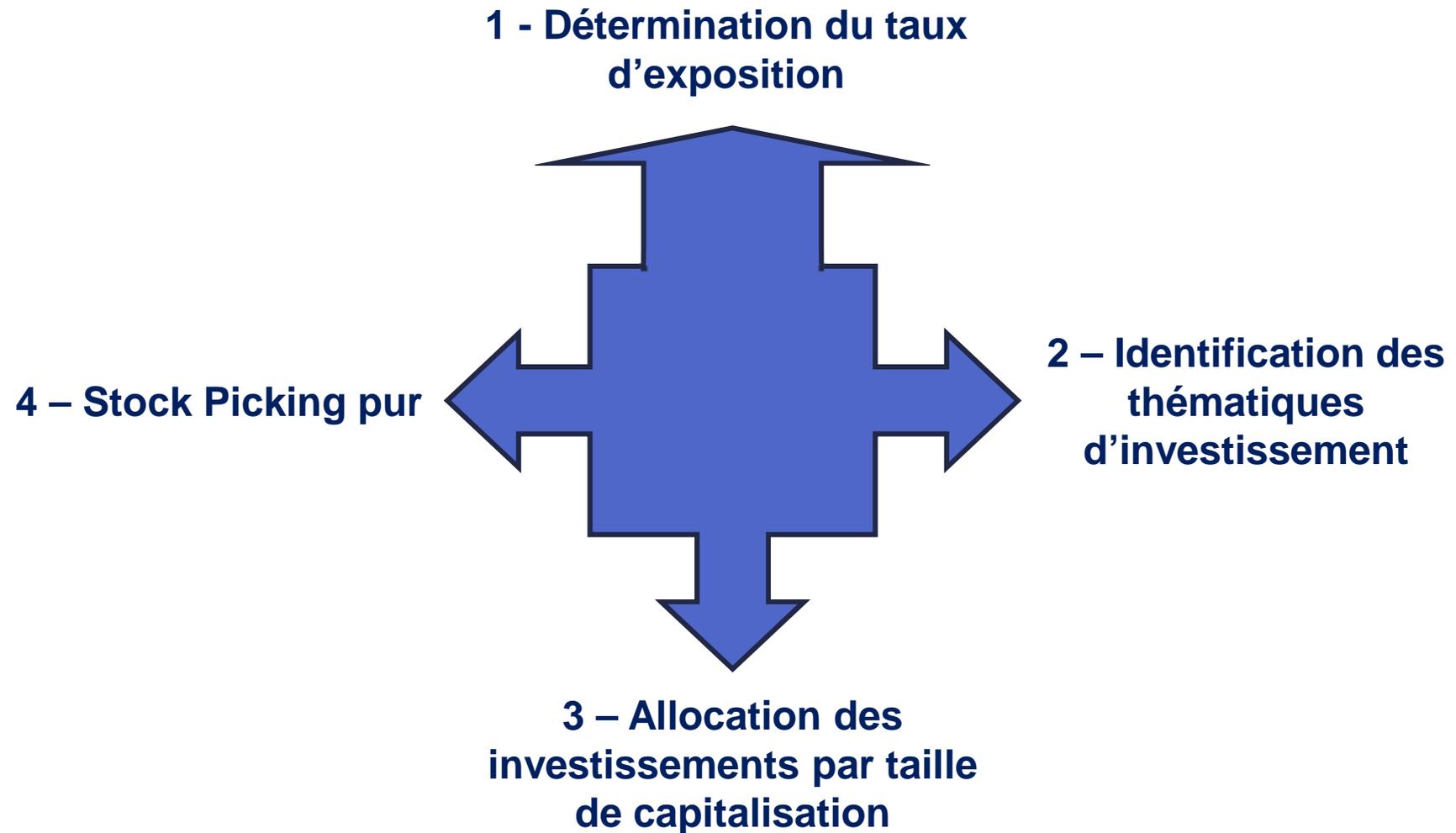
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l'OPCVM. Les calculs de performances de l'indice de référence sont, à compter du 1er janvier 2013, réalisés dividendes nets réinvestis. Source Dorval Finance

**Dorval Convictions :**

**Politique de gestion T2 2013**

# Quatre moteurs de performance

---



# Notre scénario actuel

---

<b>Macro</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Europe : Pilotage des trajectoires des réductions des déficits et retour progressif de la croissance</li><li>▪ Etats-Unis : moindre accélération du momentum de croissance =&gt; effets négatifs des mesures liées au fiscal cliff sur le 2<sup>ème</sup> semestre. Mesures de soutien de la banque centrale</li><li>▪ Emergents : soutien des gouvernements, détente monétaire et budgétaire =&gt; reprise progressive du taux de croissance</li><li>▪ Environnement moins inflationniste (matières 1ères en baisse)</li><li>▪ Normalisation progressive des niveaux de taux</li></ul>
<b>Micro</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Europe: encore un risque de révision en baisse des attentes 2013</li><li>▪ Etats-Unis: consensus réaliste sur croissance Bpa 2013 (+13%)</li><li>▪ Opérations de M&amp;A (bilans sains et faible coût du capital)</li></ul>
<b>Valorisation</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Décote de 15% des actions européennes vs américaines</li></ul>
<b>Thématiques</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Les entreprises à fortes barrières technologiques</li><li>▪ Les valeurs exportatrices (aéronautique...)</li><li>▪ Les valeurs industrielles cycliques fortement décotées (amélioration conjoncture début 2014)</li></ul>

# Construction thématique du portefeuille

Taux d'exposition aux actions 66%  
Thématiques rebasées 100 sur la partie investie en actions

Thématiques	
<b>Valeurs à contenu technologique</b>	<b>33,4%</b>
✓ Valeur technologique	24,0%
✓ Aéronautique	9,4%
<b>Santé</b>	<b>15,0%</b>
✓ Pharmacie	7,5%
✓ Maisons médicalisées	7,5%
<b>Valeurs cycliques</b>	<b>30,7%</b>
✓ Acieristes	6,5%
✓ Automobile	7,1%
✓ Pétrole & Gaz	17,1%

# Construction du portefeuille au 31 mai 2013

---

<b>Nombre de lignes :</b>	<b>38</b>
<b>5èmes lignes :</b>	<b>23,2%</b>
<b>10èmes lignes</b>	<b>37,0%</b>

<b>Capitalisation boursière</b>	<b>% Inv. actions</b>
<b>&gt; 5 Mds €</b>	<b>64,1</b>
<b>De 1 à 5 Mds €</b>	<b>16,7</b>
<b>De 500M€ à 1Md€</b>	<b>10,8</b>
<b>&lt; 500M€</b>	<b>8,4</b>

# Politique de gestion - 2ème trimestre 2013

## EADS – CB : 33 md€

- **Croissance CAGR de l'EBITA 2012-2015 de 21% de 3md€ à 5,3md€ / EBITA 2012 guidé à 2,5md€ mais 3md€ délivré / objectif de 9% mop (pre-A350) en 2015 (pertes de 500/700m€ pour A350 2014/2015 avant la profitabilité en 2016)**
- **Valorisation attractive et rerating du titre : 13x PE 2013<sup>e</sup> et 10,7x VE/EBIT - Une décote vs Boeing de 12% justifiée mais qui devrait se réduire**
- **Rachat de titres:** EADS peut encore racheter pour plus de 2md€ de titres, 6,1% du capital / seulement encore 1,2% du capital peut être cédé librement par les Etats français et espagnol (cessions de Daimler et Lagardère réalisées)
- **Indépendance de la gouvernance**

## Politique de gestion - 2ème trimestre 2013

---

### SAP – CB : 74,9 md€

- N°1 des éditeurs de logiciels en Europe et n°4 mondial
- 3 leviers de croissance :
  - Hana = stockage des données en mémoire vive (nouveau marché pour SAP de 30md\$)
  - Cloud : achat de Successfactor et Ariba
  - Mobilité : SAP déjà n°1 mondial, achat de Sybase en 2012
- Objectifs 2015 : CA 20md€ (+23% vs 2012), 35% marge opérationnelle (ebit 7md€ +75% vs 2012))

## Politique de gestion - 2ème trimestre 2013

---

### BAYER – CB : 65 md€

- Société allemande, produit et commercialise
  - produits de santé (BHC = 49% du CA)
  - agricoles (BCS = 20% du CA)
  - polymères (BMS = 31% du CA).
- Réalise 36% du CA dans les pays émergents et 22% en Amérique du Nord.
- 5 médicaments pouvant représenter 5,5md€ de ventes (14% du CA 2012) – dont le Xarelto, anticoagulant et Eyla (ophtalmo), Stirvaga (cancer colorectal)
- BPA CAGR 2013-2013 de 10% / Valorisation en ligne avec les comparables du secteur 13,5x PE 2013

## Comparaison

# Dorval Convictions / Dorval Convictions PEA

# Comparaison DC PEA / Dorval Convictions

---

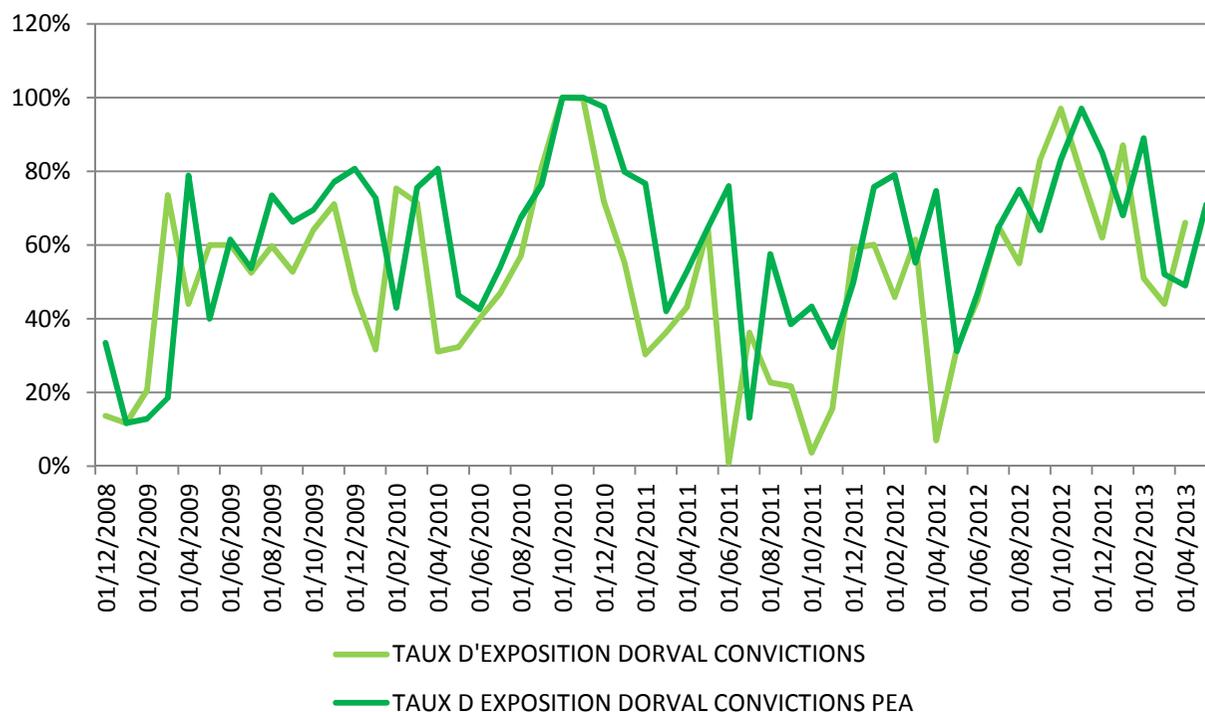
## Dorval Convictions PEA

- Une gestion dynamique et flexible dans le cadre du PEA dont la part actions peut fluctuer entre 0 et 100 %.
- Le fonds investit sur les marchés actions de la Communauté Européenne en direct, le solde du portefeuille étant investi via des OPCVM monétaires PEA.
- Le taux d'investissement actions peut être plus offensif car la gestion est faite dans le cadre de PEA
- Même thématiques d'investissement que Dorval Convictions mais la pondération peut être différente
- Lancement le 31 décembre 2008

## Dorval Convictions

- DORVAL CONVITIONS est un fonds diversifié zone Euro, dont la part actions peut fluctuer entre 0 et 100 %.
- Une approche de gestion patrimoniale flexible visant à faire fructifier le patrimoine dans la durée en traversant les différents cycles boursiers.
- Un fonds simple : actions/monétaire
- Non éligible au PEA
- Créé le 31 décembre 2007

# Evolution du taux d'exposition DC & DC PEA – 31/05/2013



**En commun : minimiser le risque de perte en capital mais... une plus grande amplitude du taux de détention des actions et une vitesse plus rapide de remontée du taux d'exposition dans DC PEA**

*Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : Dorval Finance*

# Evolution de la volatilité de DC PEA & DC – 31/05/2013

Une volatilité des fonds « maitrisée » environ 2,5 fois inférieure à celle du marché actions européens

	1 an	3 ans
<b>Volatilité Dorval Convictions PEA</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>
<b>Volatilité Dorval Convictions</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>
<b>Volatilité Indicateur de référence *</b>	<b>8,1</b>	<b>9,7</b>
<b>Volatilité EuroStoxx50</b>	<b>19,4</b>	<b>23,1</b>

*Indicateur de référence depuis le 1er janvier 2013 : 50%EuroStoxx50 NR (EUR) + 50% EONIA Capitalization Index 7D*

*Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : Dorval Finance*

# Evolution de la performance de DC PEA & DC – 31/05/2013

## Orientation patrimoniale des fonds et profils de performance asymétrique

	2013	2012	2011	2010	2009	Depuis création
<b>Performance Dorval Convictions PEA</b>	5,8%	12,5%	-11,3%	1,9%	15,3%	<b>24,2%*</b> depuis le 31/12/2008
<b>Performance Dorval Convictions</b>	4,1%	11,5%	-8,9%	1,8%	11,9%	<b>13,4%*</b> *depuis 31/12/2007
<b>Performance Indicateur de référence*</b>	3,8%	7,4%	-7,6%	-2,1%	11,6	<b>12,6 %*</b> depuis le 31/12/2008
<b>Performance EuroStoxx50</b>	7,3%	13,8%	-17,1%	-5,8	21,1	<b>15,6%*</b> depuis le 31/12/2008

Indicateur de référence depuis le 1er janvier 2013 : 50%EuroStoxx50 NR (EUR) + 50% EONIA Capitalization Index 7D

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Source : Dorval Finance

# Gestion du risque dans DC & DC PEA – 31/05/2013

Données au 31/10/2012	Dorval Convictions PEA	Dorval Convictions
Philosophie de gestion	Une gestion dynamique et flexible de 0 à 100% actions	Une gestion flexible patrimoniale de 0 à 100% actions
période d'investissement minimale recommandée	<b>5 ans</b>	<b>3 ans</b>
<b>Gestion du risque</b>		
volatilité 3 ans	Une volatilité environ 2,5 fois inférieure au marché actions européens à 9,7 sur 3 ans	Une volatilité près de 3 fois inférieure au marché actions européens à 8,9 sur 3 ans
indicateur de risque DICI	<b>5</b>	<b>4</b>
<b>Flexibilité</b>		
Taux d'investissement actions	Une plus grande amplitude du taux de détention des actions et une vitesse plus rapide de remontée du taux d'exposition dans DC PEA	
Taux d'investissement actions MOYEN depuis création	<b>61%</b>	<b>49%</b>
<b>Asymétrie de la performance</b>		
Beta haussier 1 an	<b>1,09</b>	<b>1,11</b>
Beta baissier 1 an	<b>0,80</b>	<b>0,62</b>
Beta haussier 3 ans	<b>0,70</b>	<b>0,54</b>
Beta baissier 3 ans	<b>0,29</b>	<b>0,16</b>
Perte maximale enregistrée sur 1 an	<b>-5,80</b>	<b>-6,58</b>
Perte maximale enregistrée sur 3 ans	<b>-15,32</b>	<b>-11,82</b>

Source Quantalys . Le beta mesure la réactivité du fonds par rapport à un indice. Le beta est calculé ici par rapport à un indice composite (50% ML Pan Europe Broad Market et 50% MSCI Europe), auquel Quantalys affecte par convention un beta de 1. Le calcul du beta est scindé en 2, beta haussier (calculé sur les périodes de hausse de l'indice) et beta baissier (calculée sur les périodes de baisse de l'indice). On attend intuitivement d'un fonds flexible qu'il ait un beta baissier significativement inférieur à 1, donc qu'il amortisse les baisses (qui sont avant tout celles des marchés actions). On peut également raisonnablement en attendre un beta haussier inférieur à 1 : il ne nous semble en effet pas usuel d'être à la fois défensif à la baisse et plus offensif que le marché à la hausse, sauf talent exceptionnel, ou chance également exceptionnelle.

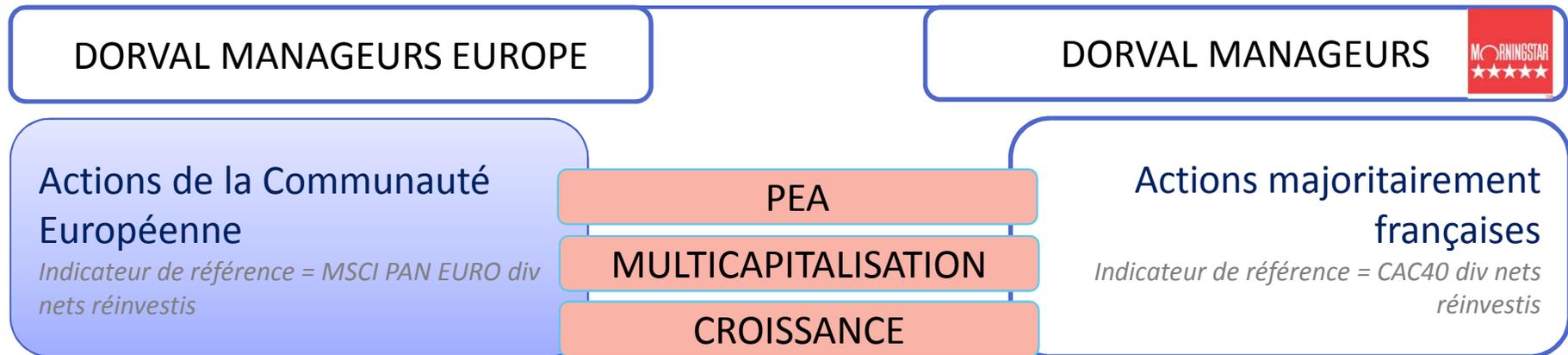


# **DORVAL MANAGEURS DORVAL MANAGEURS EUROPE**

*Quels choix retenir face au marché?*

Gérants: Stéphane Furet & Louis Bert  
Analyste: Mathilde Guillemot

# Spécificités et caractéristiques



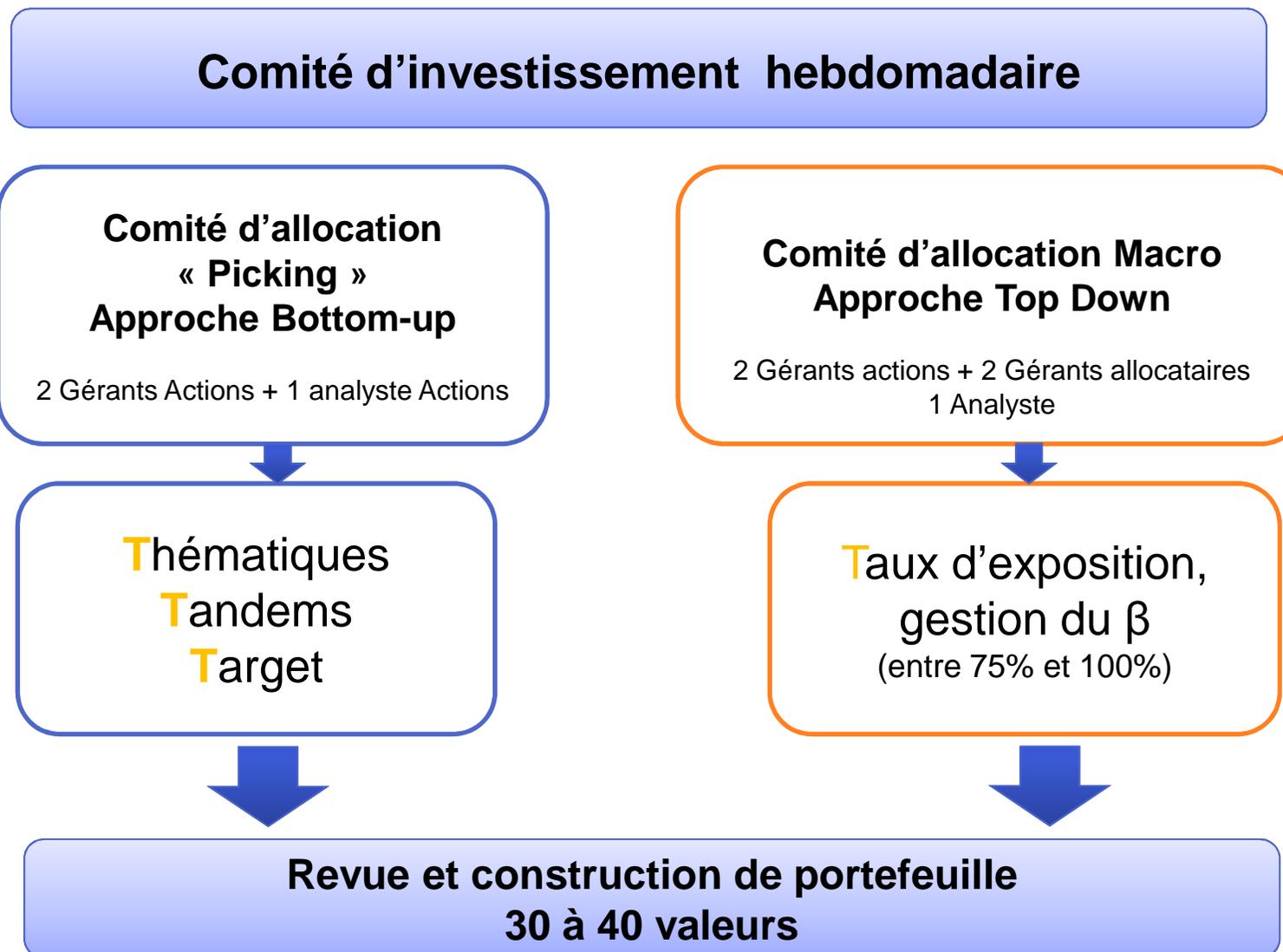
- méthodologie propriétaire : la valeur d'une société s'évalue en fonction du couple "manager-entreprise" ( analyse concrète de la qualité des dirigeants et choix des meilleurs tandems « manager-entreprise » parmi les héritiers, dauphins, parachutés, bâtisseurs.
- une sélection de sociétés choisies au sein de secteurs en croissance, parmi des thématiques d'investissement transversales ou sectorielles.
- La sélection des titres est fondée sur une valorisation raisonnable des sociétés et sur l'aptitude de leurs dirigeants à assurer une croissance pérenne et régulière des résultats.



# Processus d'investissement :

## Stratégie des 4T

# Le processus d'investissement : la stratégie des 4 T



# Sélection des valeurs :

**Choix de l'Entreprise**

**Approche GARP**



**Choix du Manager**

**Filtre Managérial**



## TARGET PRICE

- **Croissance** des profits supérieure à la moyenne du marché et/ ou prévues par le consensus
- **Valeur** : prix le plus bas possible pour une valeur de croissance

=> **Recherche d'un double levier de performance** :  
révision en hausse des bénéfices + appréciation des multiples

## TANDEM MANAGEUR/ ENTREPRISE

- « Il n'est de richesse que d'hommes » (Jean Bodin)
- 4 profils identifiés:  
Dauphins, Bâisseurs, Héritiers, Parachutés

**Un Bel Actif ...Bien géré...A un bon prix**

# Dorval Manageurs

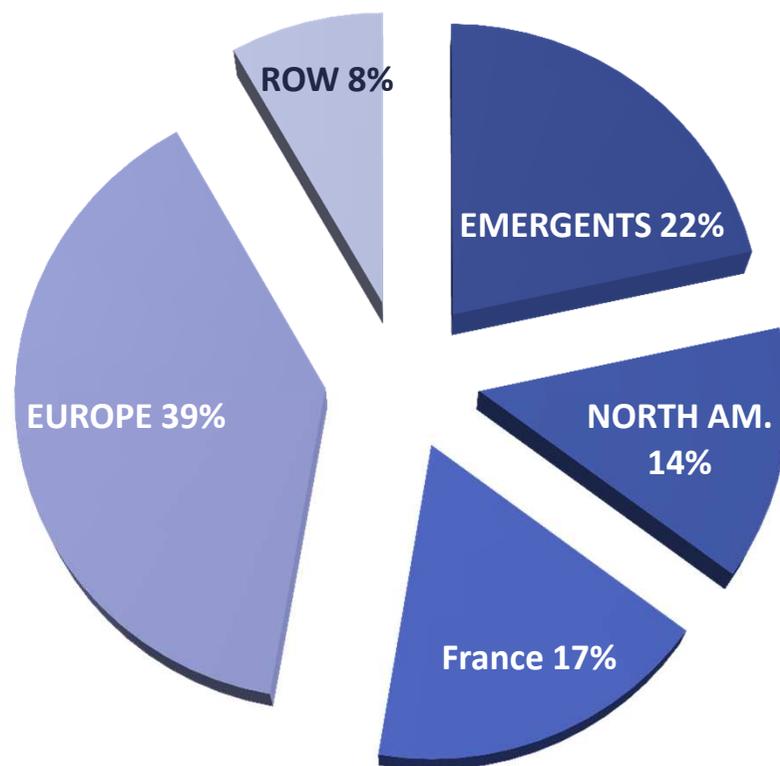
## Cap sur la croissance internationale



# Repartition géographique du CA des sociétés dans DM

07/06/2013

## Exposition DM par zones géographiques



Seulement **17%** du chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille réalisé en France

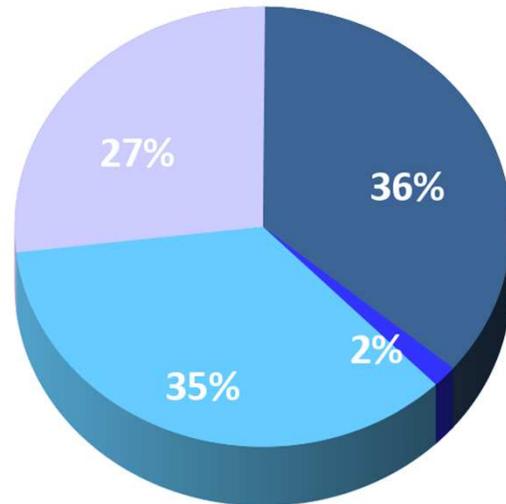
**44%** du chiffre d'affaires des sociétés détenues en portefeuille réalisé hors Europe

(source Dorval finance)

# « Dauphins » et « Bâtisseurs » : 62% de l'investissement actions

---

Répartition des Managers dans le fonds – 31.05.2013



● PARACHUTES ● DAUPHINS ● BATISSEURS  
● HERITIERS

Au sein des quatre profils de dirigeants qui ont été identifiés, le fonds investit prioritairement sur les « bâtisseurs » et « dauphins »

# Construction du portefeuille DM

31/05/2013

<b>Nombre de lignes</b>	<b>40</b>
<b>5ères lignes :</b>	<b>34,0%</b>
<b>10ères lignes :</b>	<b>51,5%</b>

<b>Capitalisation boursière</b>	<b>% Inv. actions</b>
<b>&gt; 5 Mds €</b>	<b>69,5</b>
<b>De 1 à 5 Mds €</b>	<b>15,0</b>
<b>De 500M€ à 1Md€</b>	<b>5,4</b>
<b>&lt; 500M€</b>	<b>10,1</b>

<b>Répartition Géographique</b>	<b>% Inv. actions</b>
<b>France</b>	<b>89,9</b>
<b>Allemagne</b>	<b>3,4</b>
<b>Pays-Bas</b>	<b>3,1</b>
<b>Grèce</b>	<b>2,0</b>
<b>Belgique</b>	<b>0,9</b>
<b>Suisse</b>	<b>0,7</b>

1.	RENAULT SA	4.	EADS NV
2.	AXA	5.	ARCELORMITTAL
3.	GEMALTO	6.	CGG VERITAS

(source Dorval finance)

## Classement Performance Europerformance – Catégorie Actions Françaises Général

**Dorval Manageurs Part C (EUR)**



	YTD 31.05.2013	1 an	3 ans	5 ans
<b>Dorval Manageurs Part C (EUR)</b>	<b>12,57</b>	<b>35,63</b>	<b>20,58</b>	<b>13,06</b>
<i>Indice: Cac 40</i>	<i>10,3</i>	<i>33,1</i>	<i>14,5</i>	<i>-19,9</i>
<i>Ecart fonds - Indice</i>	<i>2,27</i>	<i>2,53</i>	<i>6,08</i>	<i>32,96</i>
<b>Rang / Nombre de fonds</b>	<b>14/ 144</b>	<b>48/ 141</b>	<b>78/ 130</b>	<b>18/ 120</b>

"Les chiffres cités relatifs à des performances ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. »

Source : Europerformance. Catégorie : Actions Françaises -Général, performances nettes, en euro, dividende réinvesti – 28.05.2010



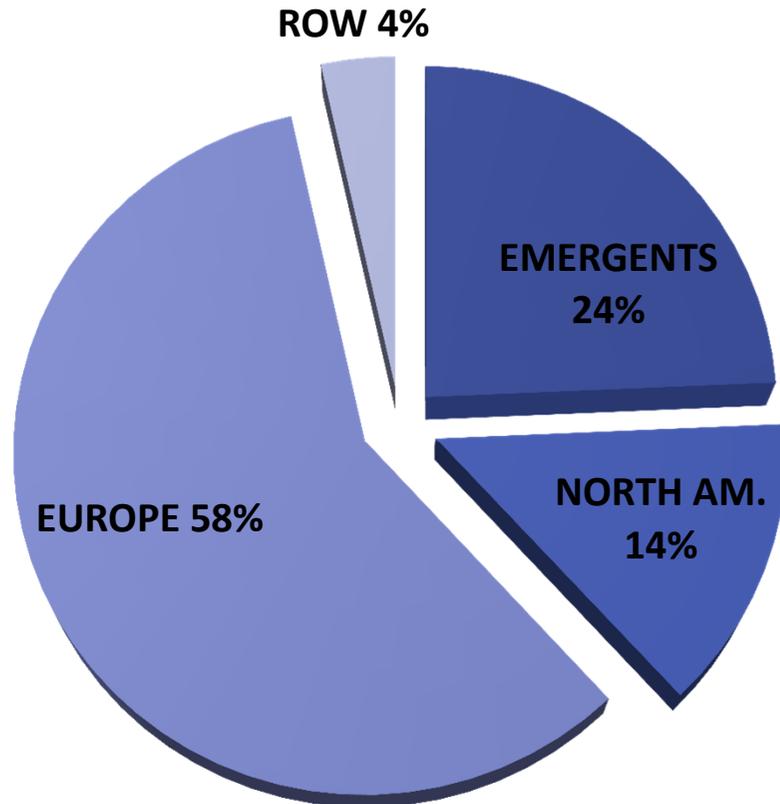
# **DORVAL MANAGEURS EUROPE**

## **Cap sur la croissance européenne et mondiale**

# Repartition géographique du CA des sociétés dans DME

07/06/2013

Exposition DME par zones



(source Dorval finance)

Près de **25%** du chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille réalisé dans les pays émergents

**42%** du chiffre d'affaires des sociétés détenues en portefeuille réalisé hors Europe



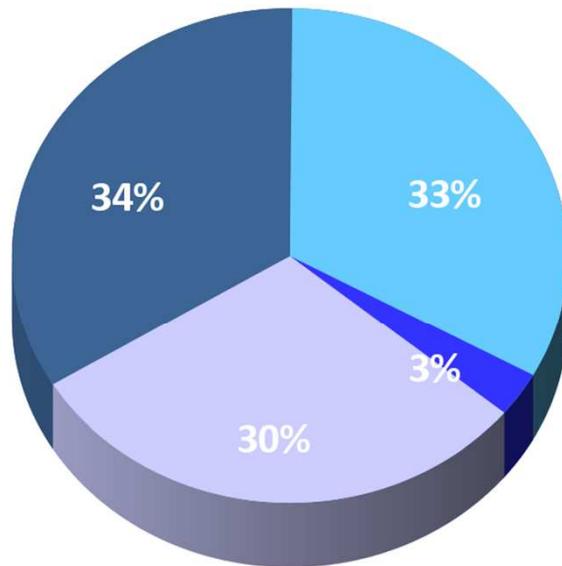
# **DORVAL MANAGEURS EUROPE**

**Des tandems Managers/ Entreprises...  
qui font la différence**

## « Dauphins » et « Bâtisseurs » : 64% de l'investissement actions

---

Répartition des Managers dans le fonds – 31.05.2013



● BÂTISSEURS ● PARACHUTES ● DAUPHINS ● HERITIERS

Au sein des quatre profils de dirigeants qui ont été identifiés, le fonds investit prioritairement sur les « bâtisseurs » et « dauphins »

(source Dorval finance)

## Folli Follie / Dimitrios Koutsolioutsos = Bâtitteur



### Folli Follie – Le re-rating d'un acteur du luxe...

- Capitalisation boursière : 1md€ - Grèce
- Fabricant et vendeur de bijoux, montres et produits en cuir : bagues, boucles d'oreilles, bracelets, montres, sacs, porte-monnaie, lunettes de soleil, stylos...
- Dimitrios Koutsolioutsos, Président, a créé la société en 1986, détient 35% du capital
- Un positionnement qualité/ prix adapté à l'environnement macro-économique
- 75% du chiffre d'affaires en Asie, dont 27% en Chine  
Plan d'expansion du réseau de magasins de 18% sur 2013/2014, avec un focus sur la Chine  
Fosun, groupe chinois d'investissement, détient 13,5% du capital = un partenaire stratégique pour le développement des marques et réseau en Chine. possible introduction en bourse en Chine
- Seulement 11% du chiffre d'affaires réalisé en Grèce
- Une décote « pays » qui atteint 47% par rapport aux comparables du secteur

# Volkswagen / Martin Winterkorn = Dauphin



Les prévisions de stabilité de résultat opérationnel pour 2013 de la société sont désormais bien intégrées par le marché – le groupe pâtit du contexte économique en Europe

=> Toute amélioration sensible sur ce marché est accueillie favorablement, comme les ventes d'avril qui ont progressé de 1,8% alors qu'elles baissaient depuis septembre 2011

- N°3 mondial des constructeurs auto
- Ambition de devenir N°1 d'ici 2018
- 9 marques de véhicules pour passagers :
  - Volkswagen, Seat, Skoda,
  - Bentley, Bugatti, Audi Porsche, Lamborghini, Ducati
- 3 marques de véhicules commerciaux:
  - Volkswagen, Man, Scania
- Martin Winterkorn, PDG, a 20 ans d'ancienneté dans le groupe
- 35% des volumes du groupe sont vendus en Asie dont 31% en Chine, 30% des volumes sont produits dans cette même zone
- En dépit d'un marché européen déprimé, le marché automobile mondial devrait croître de 29% entre 2012 et 2018 – pour passer de 78m véhicules vendus à 101m

# PGS / John erik Reinhardsen = Parachuté



**Un leader décoté : une croissance visible non valorisée**

- Petroleum Geo-Services, PGS, est le 3ème opérateur mondial de sismique marine. Le groupe est coté à Oslo (Norvège). Il possède 15% pdm.
- Les navires sont équipés d'un plus grand nombre de streamers ce qui confère des marges supérieures à celle des concurrents (pic à 50% en 2008 vs 30% pour les concurrents – WesterGeco, CGG, TGS).
- Les prix sont attendus en hausse de 10%/15% pour 2013, avec une hausse des capacités de 4% seulement contre une hausse de la demande de 12%. Les prix devraient encore progresser en 2014, soutenus par le retour de la demande au Brésil.
- Croissance de 60% du résultat opérationnel attendue cette année et 30% l'année prochaine, pour une valorisation d'à peine 9x les bénéfices (décote de 30% vs les acteurs du secteur)
- John erik Reinhardsen a 27 ans d'ancienneté dans le secteur , entre 1983 et 2005 il a occupé différents postes au sein du group Aker Kvaerner, société de services aux groupes pétroliers et gaziers (technologie, ingénierie, construction....)

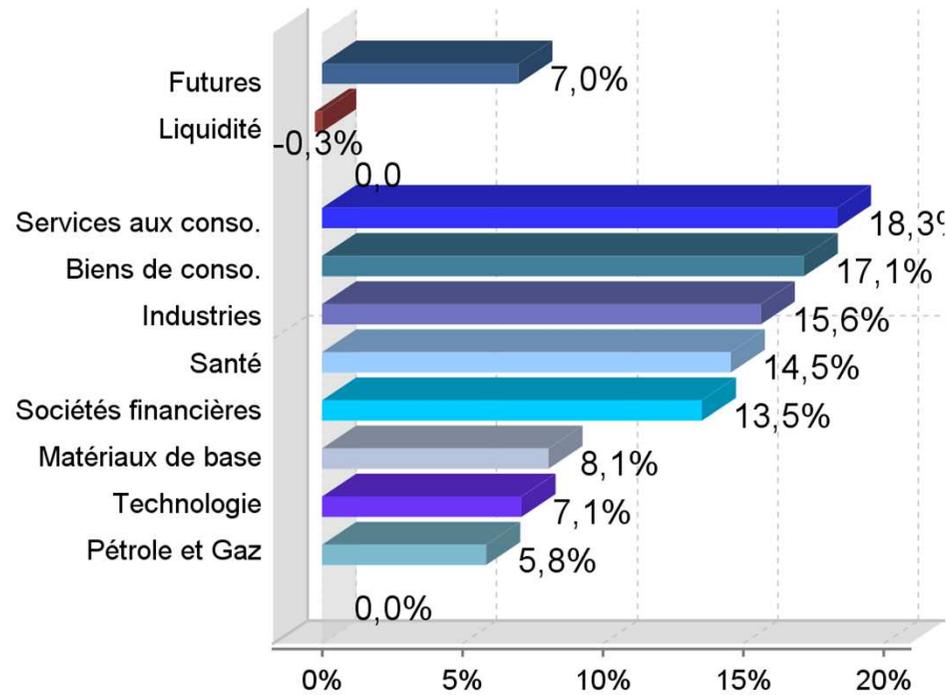


# Dorval Manageurs Europe

## Construction du portefeuille

# Construction du portefeuille

31/05/2013



Capitalisation boursière	% Inv. actions
> 5 Mds €	36,7
De 1 à 5 Mds €	29,1
De 500M€ à 1Md€	9,4
< 500M€	23,9
<b>Nombre de lignes</b>	<b>37</b>
5ères lignes :	25,8%
10ères lignes :	46,7%

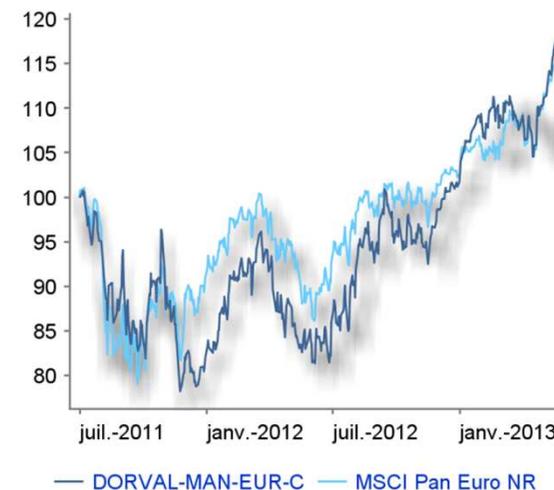
(source Dorval finance)

# Performances

# Les performances au 31/05/2013

	6 mois	1 an	Depuis 30/06/2011
<b>Performance DME Part C</b>	<b>18,7</b>	<b>40,2</b>	<b>17,1</b>
<b>Performance DME Part I</b>	<b>19,0</b>	<b>41,2</b>	<b>18,6</b>
<i>Performance MSCI PAN EURO</i>	<i>10,4</i>	<i>26,8</i>	<i>11,8</i>

	2013	2012
<b>Performance DME Part C</b>	<b>15,2</b>	<b>23,8</b>
<b>Performance DME Part I</b>	<b>15,5</b>	<b>24,7</b>
<i>Performance MSCI PAN EURO</i>	<i>9,0</i>	<i>12,7</i>



Source : Dorval Finance

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l'OPCVM. Les calculs de performances de l'indice de référence sont, à compter du 1er janvier 2013, réalisés dividendes nets réinvestis.

## Classement Performance Europerformance – Catégorie Actions Europe - général

### Dorval Manageurs Europe Part C au 31.05.2013

	YTD 31/05/2013	1 an
<b>Dorval Manageurs Europe Part C (EUR)</b>	<b>15,22</b>	<b>43,72</b>
<i>Indice: MSCI PAN EURO</i>	<i>9</i>	<i>26,8</i>
<i>Ecart fonds - Indice</i>	<i>6,22</i>	<i>16,2</i>
<b>Rang / Nombre de fonds</b>	<b>12/ 653</b>	<b>6/ 632</b>
Décile	1 <sup>er</sup> décile	1 <sup>er</sup> décile

"Les chiffres cités relatifs à des performances ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. »

Source : Europerformance. Catégorie : Actions Françaises –Europe générale , performances nettes, en euro, dividende réinvesti – 31.05.2013

# Mentions légales

---

Ce document est destiné à des clients professionnels. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Finance.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Finance à partir de sources qu'elle estime fiables.

Dorval Finance se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Finance.

Dorval Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les OPCVM cités dans ce document ont reçu l'agrément de l'Autorité des marchés financiers et sont autorisés à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM.

Les risques et les frais relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le prospectus de ce dernier. Le prospectus et les documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de Dorval Finance. Le prospectus doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

Dans l'hypothèse où un OPCVM fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site Internet : [www.dorvalfinance.fr](http://www.dorvalfinance.fr)

Dorval finance

Société anonyme au capital de 295 275 euros

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro B 391 392 768 - APE 6630 Z

Agrément AMF n° GP 93-08

1 rue de Gramont 75002 Paris

Tel : 01 44 69 90 44