

Valeur de la part : 108,71€  
Actif Net : 69,58 M€ (30/12/2011)

Exposition : 97,87%

95,07% Actions (dont 16,55% zone Euro hors France)

Code ISIN :  
Part C : FR0010375600  
Part I : FR0010889857

Gestionnaire financier :

**AMPLÉGEST**

73, boulevard Haussmann  
75008 Paris

☎ 01 40 67 08 40

[www.amplegest.fr](http://www.amplegest.fr)

Gérant du fonds :

**Fabrice REVOL**

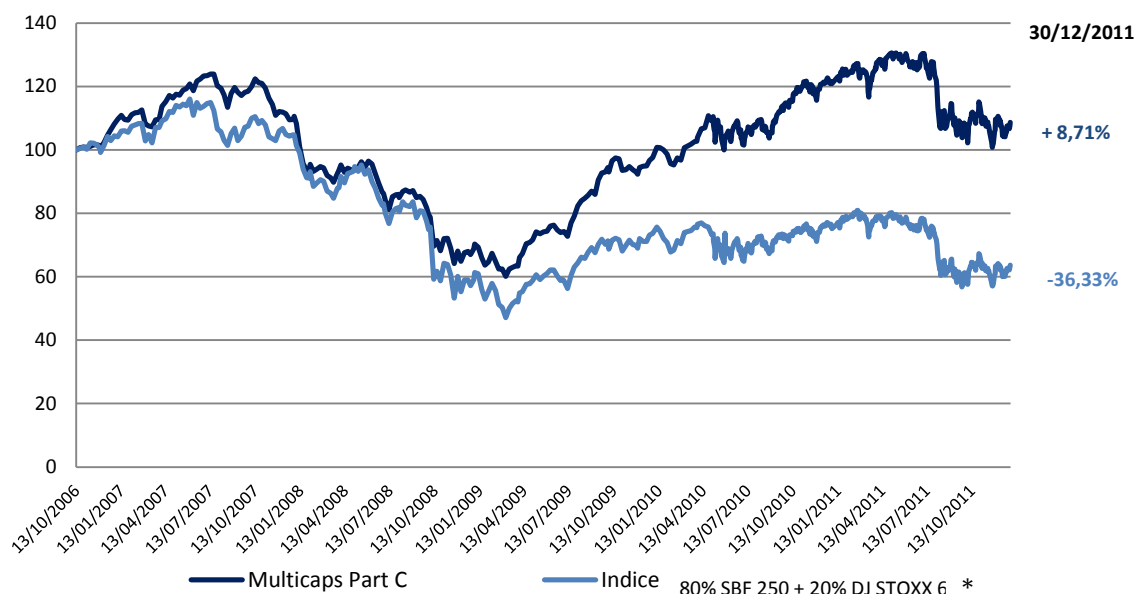
[f.revol@amplegest.fr](mailto:f.revol@amplegest.fr)

☎ 01 40 67 08 48

### Présentation du fonds

Amplégést Multicaps est un fonds PEA investi en permanence à hauteur de 75% minimum en actions de la zone Euro. La méthode de gestion s'appuie avant tout sur un travail de sélection de valeurs pour lequel un important travail d'analyse financière est réalisé en interne (documentation, modélisation et valorisation). Un travail de compréhension du cadre économique et boursier est effectué en soutien.

### Graphique VL et indice



\*Coupons non réinvestis

### Performances

	Δ 1 mois	Δ 2011 (YTD - 30/12/11)	Δ 2010	Δ 2009	Δ 2008	Δ 2007	Δ Création (Oct. 2006)
<b>Amplégést MULTICAPS</b>	-0,9%	-10,1%	+23,9%	41,8%	-37,8%	+2,3%	+8,7%
<b>Indice Composite : SBF 250 (80%) - DJ STOXX 600 (20%)</b>	+0,5%	-15,3%	+2%	24,7%	-43,6%	0,3%	-36,3%

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

**En décembre, Amplégést Multicaps a légèrement sous-performé (-0,9% contre +0,5% au composite et -0,2% au CAC 40).**

Au 30 décembre, le FCP était investi à hauteur de 21,84% en Smallcaps (<500M€ de capitalisation boursière) et 21,90% en Midcaps, contre 22,01% et 19,43% respectivement en novembre.

Avec une performance moyenne pondérée de -2,7% environ, nos cinq 1ères lignes (24,16% du FCP à fin décembre) nous ont pénalisés. Cap Gemini a eu une contribution très négative suite à l'avertissement sur résultats d'Oracle, tout comme SAP (2%) et Software AG (1,2%).

### Caractéristiques :

- Valeur de part d'origine : 100€
- Indice de référence Composite : 80%SBF 250-20% DJ Stoxx 600
- Part de capitalisation
- OPCVM Actions zone Euro
- Eligible PEA et assurance-vie
- Placement recommandé : 5 ans
- Catégorie Morning Star : Actions Zone Euro

### Conditions de souscription :

- Valorisation quotidienne
- Ordres recevables chaque jour de valorisation avant 12h
- Dépositaire centralisateur : RBC Dexia Investor Services Service OPCVM ☎ 01 70 37 85 36
- Commission de gestion annuelle : 2.35% TTC et commission de surperformance : 20% TTC de la performance annuelle du FCP au delà de la performance de l'indice de référence
- Droits d'entrée : 3% maximum
- Droits de sortie : Néant

### Valeurs liquidatives :

- [www.amplegest.fr](http://www.amplegest.fr)
- Sites d'informations financières

### Relations Investisseurs :

**Arnaud de LANGAUTIER**

☎ 01 40 67 08 52

[a.delangautier@amplegest.fr](mailto:a.delangautier@amplegest.fr)

## Performances mensuelles 2011

En %	Janv-11	Fév-11	Mars-11	Avr -11	Mai - 11	Juin -11	Juil -11	Août-11	Sept-11	Oct-11	Nov-11	Déc-11
Amplégest Multicaps	+2,2	+1,3	+0,3	+3,8	+0,0	-0,5	-4,8	-7,2	-7,1	+5,2	-2,09	-0,9
Composite	+3,9	+2,6	-2,8	+3,0	-1,7	-1,1	-6,2	-10,6	-7,8	+8,0	-2,67	+0,5
CAC 40	+5,6	+2,6	-2,9	+3,0	-2,4	-0,6	-7,8	-11,3	-8,4	+8,7	-2,72	+0,2

## Mouvements

Le cash est désormais de 4,75% contre 8,13% le mois précédent. Notre taux de rotation diminue : 91,24% en annualisé à fin décembre contre 96,66% à fin novembre. Au 30 décembre, nos 10 premières lignes pèsent 40,56% contre 40,93% fin novembre.

**Nous avons fait deux entrées, Delonghi et Software AG, qui ont naturellement, évidemment vocation à être renforcées.**

### Delonghi spa

Concernant Delonghi notre regard a été attiré par :

- les produits les plus connus de la marque : les machines à café (25% du CA consolidé et 30% de la branche domestique)
- la valorisation qui présente souvent une décote sensible (30 à 50% en VE/REX) par rapport à celle de SEB

Ensuite, notre analyse nous a conduits à estimer que la société avait sa place dans le portefeuille :

- **De'longhi a fait des choix stratégiques forts qui ont permis :**
  - o de bâtir un positionnement sur les machines à café en forte croissance (machines automatiques et à capsules) et sur les robots ménagers (marque Kenwood notamment), et de le maintenir grâce à une culture de l'innovation
  - o de construire un outil de production compétitif (3 sites industriels et 60 % des effectifs de la branche domestique localisés en Chine)
- **L'analyse financière met en évidence ces atouts :**
  - o Une croissance de chiffre d'affaires moyenne de 5% par an depuis 7 ans avec sur la période récente un retour au pic d'activité du S1 2008 dès le S1 2010, gage de la force du positionnement
  - o Un maintien de la marge à des niveaux satisfaisants (marge opérationnelle supérieure à 5% sur les 8 dernières années et supérieure à 8% en moyenne sur les 4 dernières années). Le mix-produit associé à une base de coûts bien tenue permet une bonne rémunération. Et par temps difficiles la direction sait restructurer.
  - o Une intensité capitalistique assez faible qui couplée a une bonne gestion permet des retours sur capitaux intéressants (20% environ actuellement ROCE)
  - o Une valorisation modérée (VE/REX 11<sup>e</sup> de 5.3).

### Software Ag

Software Ag (SAG) n'est pas une découverte. Nous la connaissons, entre autres raisons, car c'est la société qui a acheté IDS Scheer en juillet 2009. IDS Scheer faisait partie à l'époque l'un de nos cinq premières positions.

- SAG est une société mixte, combinant services et logiciels (à la manière de Sopra - Axway en France). SAG est un éditeur de logiciels opérant sur des marchés stagnants (1) à mûrs (2) :
  - o 1- une activité de rente, historique (Adabas : bases de données pour gros systèmes sur lequel son seul concurrent est IBM), sur laquelle la société réalise 38% de son CA et environ 60% de son profit
  - o 2- une activité à plus forte croissance, issue d'une acquisition réussie (Webmethod : EAI : logiciels permettant les transferts de données entre applications ou échanges de données inter-entreprises)

## Mouvements

- Ce n'est évidemment pas son profil de croissance qui nous a attiré. En revanche d'autres points forts font plus que compenser cela :
  - o La stratégie et son exécution par l'équipe dirigeante actuelle (en place depuis 2003) ont été de haut niveau : focus sur la génération de cash de l'activité de rente (en légère croissance depuis 5 ans – TMVA de 3.5% du CA) recyclé sur une acquisition réussie (Webmethod, en 2007). La croissance de Webmethod a été de près de 15% par an depuis son acquisition. Tant le choix métier des sociétés acquises (WebM ou IDS Scheer) que les prix payés sont bons. IDS Scheer a été acquise plutôt en bas de cycle (juillet 2009) et Web Methods environ 2.5 fois le CA ce qui est modeste vu le secteur et la croissance post acquisition.
  - o L'équipe de direction est très gestionnaire ce qui lui donne des moyens de poursuivre sa croissance par acquisitions, soit dans les logiciels (comme Webmethods ou IDS Scheer) soit dans les services. SAG est actuellement désendettée et devrait probablement reprendre son programme de croissance externe. Nous jugerons bien évidemment sur pièce les acquisitions mais notre a priori est favorable.
  - o A 30€ la société se paye un peu moins de 12 fois ses free cash-flows 2011. Nous avons jugé intéressant de commencer à bâtir une position sur ces niveaux.
  
- Les poids de ces deux lignes (0.9% et 1.2% respectivement) sont encore bas. Nous sommes un peu exigeants sur les prix. Concernant SAG nous pensons qu'un accident court terme de publication n'est pas à exclure (cf Oracle), ce qui nous donnerait une belle occasion de renforcer notre ligne. Concernant Delonghi, le titre, assez volatil, fournit régulièrement des points d'entrée. Ces sociétés ne sont toutefois pas éligibles au Top 5 des positions en raison d'un profil de croissance un peu trop faible sur SAG et d'un avis insuffisamment tranché sur la pérennité du couple croissance/rentabilité sur Delonghi.

## Principales lignes du portefeuille

Les cinq premières lignes sont quasiment restées les mêmes que le mois dernier. Vallourec entre dans le Top 5 contre LVMH.

	Performance Décembre 2011	Poids dans le FCP
• EVS BROADCAST	+1,78%	6,60%
• CAP GEMINI	-14,06%	5,33%
• PPR	-0,49%	4,74%
• WIRECARD	+1,14%	3,89%
• VALLOUREC	-1,10%	3,61%