

BDL Rempart Europe

FCP Long Short Actions Européennes
Code ISIN FR0010174144

Valeur Liquidative au 15/06/2011	123,70
Statut	FCP Diversifié Actions Européennes
Conforme à la directive européenne UCITS III	OUI
Performance 2011	0,30%
Performance 2010	4,57%
Depuis le lancement le 07/09/05	23,70%
Actifs sous gestion (Millions €)	113,5
Exposition brute	119%
Exposition nette	47%
Exposition β ajustée	32%
Volatilité 1 an	4,37%

Top 3 investissements par pondération brute	
HENKEL AG & CO	6,78%
RECKITT BENCKISER GROUP	5,56%
COMPASS GROUP	5,46%

Capitalisation Boursière (Milliards €)	<1	de 1 à 5	>5
Nombre d'investissements	3	17	40

BDL Convictions

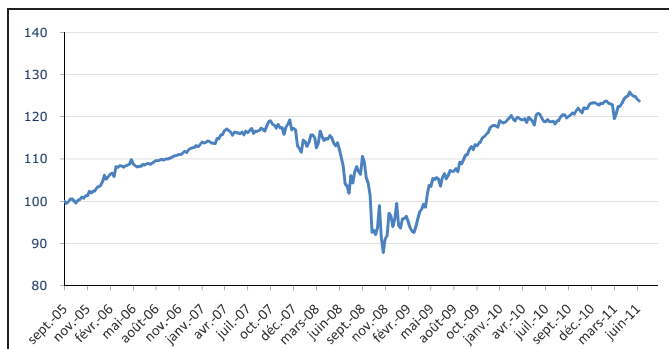
FCP Actions Européennes
Code ISIN FR0010651224

Valeur Liquidative au 17/06/2011	1365,58
Statut	FCP Actions Européennes
Eligible au PEA	OUI
Conforme à la directive européenne UCITS III	OUI
Performance 2011	-1,80%
Performance 2010	14,09%
Performance depuis le lancement (12/09/08)	36,56%
Surperformance 2011 (vs stoxx 600)	1,33%
Surperformance depuis le lancement (vs stoxx 600)	41,28%
Exposition brute	90%
Volatilité 1 an	9,55%

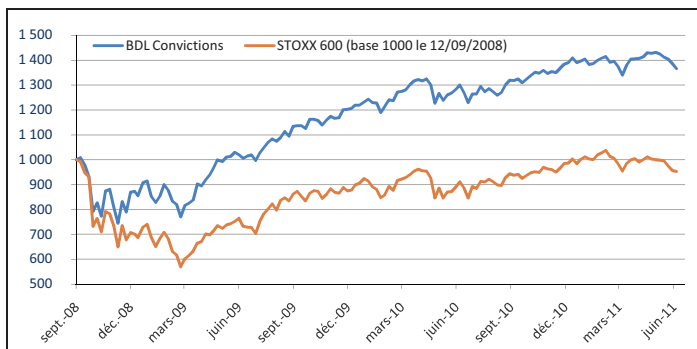
Top 3 investissements par pondération brute	
HENKEL AG & CO	5,93%
RECKITT BENCKISER GROUP	5,72%
COMPASS GROUP	5,45%

Capitalisation Boursière (Milliards €)	<1	de 1 à 5	>5
Nombre d'investissements	2	11	15

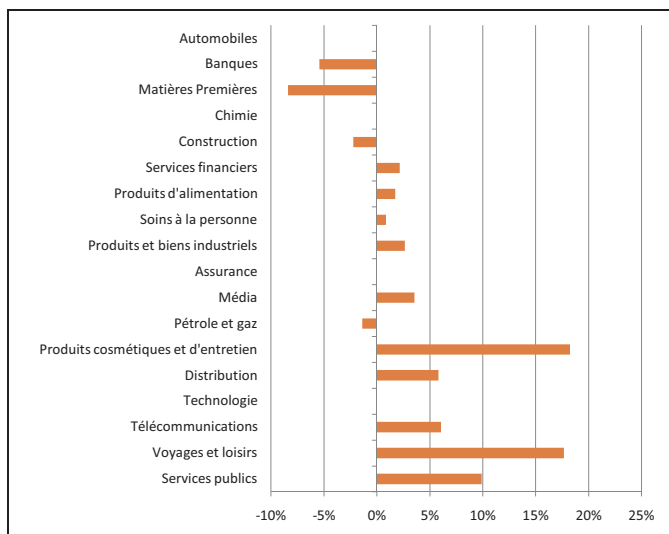
Valeur liquidative hebdomadaire BDL Rempart Europe



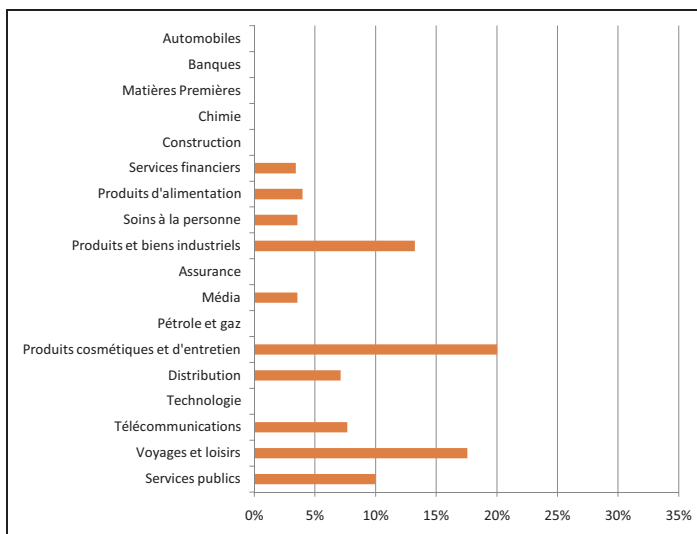
Valeur liquidative hebdomadaire BDL Convictions



Répartition sectorielle BDL Rempart Europe



Répartition sectorielle BDL Convictions



Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. Nous invitons les investisseurs à prendre connaissance des prospectus des fonds de BDL Capital Management.

Chers co-investisseurs,

Depuis notre dernière lettre, nos fonds n'ont malheureusement pas totalement réussi à échapper aux sept semaines de baisses consécutives du Stoxx 600.

	Stoxx 600	BDL Rempart Europe	Surperformance	Amortissement baisse
Depuis le plus haut du marché*	- 7,83%	- 0,03%	+ 7,80%	99,59%
Depuis le début de l'année**	- 4,52%	+ 0,30%	+ 4,82%	106,64%

* Période du 16/02/2011 au 15/06/2011

** Période du 29/12/2010 au 15/06/2011

	Stoxx 600	BDL Convictions	Surperformance
Depuis le plus haut du marché*	- 8.20%	- 3.51%	+ 4.69%
Depuis le début de l'année**	- 3.13%	- 1.80%	+ 1.33%

* Période du 18/02/2011 au 17/06/2011

** Période du 31/12/2010 au 17/06/2011

Lors de nos rencontres avec un certain nombre de nos investisseurs institutionnels, nous sommes frappés par le degré de « répression financière » qu'ils subissent. La « répression financière » mise en place par les gouvernements vise à instaurer des mesures pour continuer à pouvoir financer la dette publique tout en repoussant les ajustements nécessaires. Ces méthodes forcent, par exemple, certaines institutions financières (banques, assurances, caisses de retraite) à détenir un montant minimum de dette souveraine au bilan. Le premier effet de cette contrainte est de redistribuer la richesse de certains acteurs privés (créditeurs) vers les gouvernements (débiteurs). Ils sont en effet investis de force en obligations.

Notre système économique ressemble de plus en plus à une route qui se termine en cul de sac. Les taux d'intérêts ne peuvent plus baisser et la dette souveraine, qui est le noyau de notre système financier, est en phase de changement radical. Dans les années à venir, la solvabilité de ce noyau va se dégrader. L'attention aujourd'hui est principalement tournée vers les pays périphériques mais ne soyons pas naïfs, cette question se pose de façon beaucoup plus large. On ne peut échapper en tant qu'investisseur et épargnant à ce problème de solvabilité des dettes souveraines simplement en changeant de classe d'actifs car tous les autres types d'investissements - actions, immobilier... - seront affectés si la dette souveraine d'une nation se détériore. Ainsi, à ce stade, et plus que jamais, les décisions politiques sur les déficits publics sont de la plus haute importance.

Comment investir et protéger son patrimoine dans ce contexte ?

Avec sa stratégie Long/Short, BDL Rempart Europe a une position idéale pour affronter les problématiques posées. Pour nous, stock pickers, la situation grecque crée des opportunités d'investir dans des entreprises de qualité, de croissance et dont la valorisation laisse une marge de sécurité suffisante par rapport à son juste prix. Une entreprise de qualité a une équipe dirigeante avec une vision long terme et qui porte un intérêt à ses actionnaires. Elle exerce une activité avec un degré élevé de récurrence qui assure des cash flow stables et possède un avantage compétitif durable qui protégera ses cash-flow futurs. Elle obtient un retour sur capital élevé et présente un bilan solide.

Nous avons investi en Long sur des entreprises défensives à cash-flow récurrent principalement exposées à l'Europe et aux Etats-Unis, sur des entreprises industrielles ayant une forte composante de maintenance dans leur revenu et sur des entreprises plate-forme exposées à la croissance des pays émergents. Une entreprise plate-forme est une entreprise dont l'évolution du cash-flow est positivement disproportionnée face aux besoins en investissement nécessaires pour accroître le chiffre d'affaires. La baisse récente des marchés a été idéale pour acheter plus de titres. Nous n'avons pas acheté de nouvelles entreprises mais nous avons conforté nos participations au capital de nos modèles économiques préférés. Tous nos investissements ont maintenant une valorisation très attrayante au-dessus de 8% de FCF/EV sur 2012. La majeure partie de ces entreprises a un rendement du dividende de plus de 4% couvert, bien sûr, par le cash-flow. Ce ratio se compare à un taux à dix ans de 3.30% pour l'emprunt de l'état français.

Pour protéger notre patrimoine, la partie Short du fonds reste focalisée sur deux thématiques principales :

- D'un côté, le mythe de la croissance chinoise en continu, pour tout ce qui concerne l'immobilier et les infrastructures. Plusieurs fissures commencent d'ailleurs à apparaître dans l'édifice. La presse s'en fait le relais de plus en plus régulièrement. Nous avons renforcé nos investissements à la baisse sur les fournisseurs européens qui alimentent la bulle chinoise.
- De l'autre, les risques liés à la dégradation du coût de financement de certains pays européens et le risque de contagion à leur système financier. Il y a un besoin politique, justifié à mon avis, de faire participer le secteur privé à l'aide aux pays en difficulté. Nous gardons nos investissements à la baisse sur certaines des banques les plus exposées.

Les autres investissements à la baisse sont uniquement basés sur notre analyse des caractéristiques concurrentielles, bilancielles et sur le prix des entreprises.

Les temps sont incertains mais nous sommes confiants grâce à une équipe, un cadre de réflexion et une discipline d'investissement adaptés pour saisir les opportunités tout en évitant les écueils.

Hughes Beuzelin et l'équipe de BDL Capital Management

Lettre rédigée le 23 juin.