



Observatoire de la Gestion Flexible

Etude au 31 mars 2011

Sommaire

Pourquoi un observatoire de la gestion flexible ?	3
Les fonds suivis	3
Une famille très hétérogène	3
Les calculs	4
Les données calculées	4
Performance	5
Volatilité	7
Beta	12
Perte maximum	18
Corrélations	20
Conclusion	21
Contact	22
ANNEXE 1	23
ANNEXE 2	25
ANNEXE 3	29
ANNEXE 4	33
ANNEXE 5	41

Pourquoi un observatoire de la gestion flexible ?

La gestion flexible utilise une palette de différentes classes d'actifs (actions, produits de taux, monétaire compris, produits dérivés pour s'exposer à l'évolution d'un sous-jacent ou pour s'en couvrir). Le gérant a la liberté de réduire l'exposition de son fonds aux classes d'actifs à risque à zéro (ou à un seuil supérieur indiqué dans son prospectus) quand il anticipe une évolution défavorable de ces actifs risqués. A contrario, il peut exposer son fonds à ces actifs risqués quand il en attend une performance positive, dans des proportions qui varient d'un fonds à l'autre.

La capacité du gérant à anticiper correctement le cycle économique et à s'exposer aux classes d'actifs les mieux adaptées en fonction de la position dans ce cycle est déterminante.

La gestion flexible s'est développée pour répondre aux besoins de certains investisseurs, désireux de disposer d'un véhicule d'investissement gérant l'allocation d'actifs pour leur compte. Elle recouvre des approches multiples et hétérogènes et a bénéficié du succès considérable du fonds Carmignac Patrimoine, tant en terme de performance que de collecte.

Parce que ce type de gestion connaît depuis 2007 un développement considérable, il nous a semblé utile de mieux comprendre les différentes méthodes employées. L'observatoire a pour objectif de suivre et d'analyser la performance et le comportement des principaux fonds flexibles afin de permettre aux investisseurs et aux conseillers financiers de prendre des décisions d'investissement informées.

L'observatoire va s'attacher à identifier les grandes familles de gestion flexible et à comprendre comment elles interagissent, afin de permettre aux investisseurs de construire rationnellement leur allocation en fonds flexibles, plutôt que de faire de la diversification de gérants pouvant avoir des approches assez corrélées.

La promesse implicite ou explicite des fonds flexibles est de protéger le portefeuille des baisses les plus marquées des actifs de performance (actions en majorité) tout en participant pour partie aux hausses de ces mêmes actifs. L'observatoire vise à évaluer si cette asymétrie est effective.

Les fonds suivis

Pour sa première étude trimestrielle, l'observatoire s'est intéressé à 70 fonds flexibles appartenant à l'une des 2 catégories Quantalys flexibles : [allocation d'actifs Europe flexible euro](#) ou [allocation d'actifs monde flexible euro](#). Ont été exclus les fonds n'étant référencés dans aucun des 90 contrats d'assurance vie suivis par Quantalys, les fonds ayant un actif total inférieur à 1 million d'euros et certains fonds ayant une diffusion restreinte. Dans la mesure du possible, nous avons essayé de couper les historiques des fonds ayant connu un changement de catégorie ou d'orientation de gestion dans les 8 ans précédant le 31 mars 2011.

La liste des 70 fonds étudiés est consultable en annexe 1.

Cette liste est susceptible d'évoluer dans le futur. L'inclusion ou la non-inclusion d'un fonds dans l'Observatoire n'est en aucune façon un jugement de valeur positif ou négatif de la part de Quantalys sur ce fonds.

Une famille très hétérogène

Empiriquement, il nous semblait avant de lancer l'observatoire que les fonds flexibles pouvaient être segmentés selon différents clés de lecture.

1. Périmètre géographique de la poche actions

- a. Europe ou France pour les actions
- b. Monde (développé + émergents ou émergents seuls) pour les actions
2. Périmètre de la poche taux
 - a. Obligations euro
 - b. Obligations toutes devises
3. Utilisation de la flexibilité dans les poids des classes d'actifs :
 - a. Fonds utilisant à plein leur capacité à réduire l'exposition aux actifs risqués à zéro.
 - b. Fonds n'utilisant que peu ou pas leur capacité théorique à réduire l'exposition aux actifs risqués à zéro
4. Pilotage de la volatilité
 - a. Fonds s'imposant des limites de volatilité
 - b. Fonds ne s'imposant pas de limite en matière de volatilité
5. Equipe de gestion
 - a. Fonds totalement gérés par une seule équipe
 - b. Fonds gérés par 2 équipes, dont une dédiée au pilotage de l'allocation d'actifs
6. Techniques de couverture
 - a. Fonds utilisant des techniques de couverture traditionnelles (réduction ou augmentation de l'exposition par des désinvestissements/investissements dans le sous-jacent et/ou par le biais de futures
 - b. Fonds utilisant des stratégies optionnelles
7. Maître/nourricier vs traditionnel
 - a. Fonds pilotant son exposition à un fonds à dominante actions
 - b. Fonds « traditionnel » n'investissant pas dans un fonds unique

Ces clés de lecture ne sont pas mutuellement exclusives et ne constituent pas une grille d'aide à la décision facile à manier. De surcroît, la troisième clé (utilisation de la flexibilité dans les poids des classes d'actifs) ne s'apprécie que sur la durée, rien dans le prospectus ne permettant de savoir si le gérant va effectivement utiliser les marges de manœuvre théoriques de son fonds.

Les calculs

Les calculs sont effectués par Quantalys, sur la base des données envoyées quotidiennement par les sociétés de gestion. Les éventuelles erreurs sont de la seule responsabilité de Quantalys. Malgré tout le soin pris dans la collecte de données auprès de sources réputées fiables et dans leur vérification, Quantalys ne peut garantir que les valeurs liquidatives ou les données sur les actifs qui lui sont envoyées sont exactes.

Les calculs de la présente étude sont arrêtés au 31 mars 2011. Tous les calculs sont faits en euro.

Les données calculées

Nous nous intéressons à plusieurs types de données, présentant un niveau d'intérêt variable.

La performance est malheureusement la mesure la plus regardée par les investisseurs, car elle est tangible et facile à appréhender. Elle n'est en aucune façon suffisante pour prendre une décision d'investissement éclairée et ne dit rien sur la façon dont le chemin a été parcouru pendant la période de calcul.

La volatilité donne des indications supplémentaires sur la façon dont le chemin a été parcouru : elle est malheureusement plus abstraite à comprendre que la performance et ne permet pas de mesurer certains risques.

Dans l'optique d'analyser si un fonds réussit à protéger le capital en période de baisse des actifs de performance, la perte maximum est une donnée intéressante, car facile à appréhender.

Dans la même optique, l'analyse des betas haussier et baissier d'un fonds permet de voir si son comportement en phase de hausse et de baisse présente l'asymétrie implicitement promise par la gestion flexible.

Enfin, pour aider l'investisseur dans le processus de construction rationnelle d'une allocation de fonds flexibles, les corrélations constituent une aide à la décision.

Performance

Nous n'utilisons pas la performance pour essayer de constituer des familles homogènes de fonds flexibles. A titre informatif, nous fournissons ici un tableau de performance des 10 premiers et des 10 derniers fonds de l'observatoire, classés par performance décroissante sur 1 an, 3 ans, 5 ans et 8 ans. Les tableaux complets sont en annexe 2.

❖ Performance 1 an

Rappelons que la qualité de la gestion d'un fonds flexible ne peut en aucune façon s'apprécier sur une durée aussi courte qu'un an : 3 ans semblent représenter une durée minimum, l'idéal étant bien entendu de regarder sur la totalité d'un cycle économique (sur 8 ans par exemple, même s'il faut aller au-delà du résultat brut en regardant comment la performance s'est construite : régulièrement sur la durée, ou sur une période spécifique).

1	Neuflize Global (C)	14,35%
2	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	12,81%
3	CCR OPPORTUNITY P	11,00%
4	R VALOR C	10,43%
5	Neuflize OPTIMUM C (C)	9,69%
6	MONTBLEU TERRA	9,29%
7	MANDARINE REFLEX R	9,12%
8	SYCOMORE PARTNERS FUND P	8,99%
9	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	8,08%
10	Swan Patrimoine	8,07%
xxx	xxx	xxx
61	PERENICE	-1,27%
62	DORVAL CONVICTIONS P	-1,75%
63	DORVAL CONVICTIONS PEA	-2,03%
64	CPR REFLEX CIBLE 50 P	-2,10%
65	CPR REFLEX CIBLE 100 P	-2,30%
66	ALIENOR OPTIMAL	-5,62%
67	SUNNY TACTIC R	-6,16%
68	Swan Europe Flexible	-6,30%
69	AFIM EONOS 5 - C	-7,04%
70	ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	-10,12%

On constate sur 1 an qu'il existe un important écart entre le meilleur fonds et le moins bon : 24,47%. Cet écart atteste de la difficulté à anticiper correctement dans un environnement aussi indécis que celui que nous avons connu sur la période.

❖ Performance annualisée 3 ans

1	ELAN CLUB C	9,97%
2	Carmignac Patrimoine A EUR	8,03%
3	FS MULTIGESTION MONDE	6,66%
4	APPRECIO	6,55%
5	DNCA Evolutif C	6,28%
6	EPARGNE PATRIMOINE	6,22%
7	LFP Monde Emergent P	5,99%
8	Convictions Premium (LFP Part P)	5,25%
9	ROUVIER VALEURS	5,09%
10	R VALOR C	5,03%
xxx	xxx	xxx
38	FI-INVEST	-0,92%
39	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	-1,10%
40	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	-2,23%
41	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	-2,31%
42	ANTENOR	-2,60%
43	PROBVALUE	-3,45%
44	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	-3,92%
45	PERENICE	-4,36%
46	CAMONDO	-5,67%
47	Keren Selection	-10,18%

Il reste 47 fonds de l'observatoire sur 3 ans, avec un écart encore très important (20,15% entre la meilleure et la moins bonne performance annualisée).

❖ Performance annualisée 5 ans

1	Carmignac Patrimoine A EUR	6,15%
2	ELAN CLUB C	5,25%
3	Convictions Premium (LFP Part P)	4,88%
4	R VALOR C	4,68%
5	Neuflize OPTIMUM C (C)	4,56%
6	EPARGNE PATRIMOINE	4,21%
7	Neuflize Global (C)	4,05%
8	DNCA Evolutif C	3,79%
9	ROUVIER VALEURS	3,67%
10	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,66%
xxx	xxx	xxx
24	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	0,25%
25	LCF MULTI REACTIF 70	0,22%
26	PROBVALUE	-0,13%
27	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	-0,40%
28	ANTENOR	-1,71%
29	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	-1,76%
30	LCF Monde Flexible (A)	-1,92%
31	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	-2,04%
32	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	-7,04%
33	Keren Selection	-9,54%

Il reste 33 fonds de l'observatoire sur 5 ans, avec un écart un peu moins important (15,69% entre la meilleure et la moins bonne performance annualisée).

❖ Performance annualisée 8 ans

1	R VALOR C	12,32%
2	PROBVALUE	11,98%
3	ROUVIER VALEURS	11,15%
4	ALIENOR OPTIMAL	9,38%
5	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	9,35%
6	CCR OPPORTUNITY P	9,33%
7	DNCA Evolutif C	9,26%
8	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	8,90%
9	Carmignac Patrimoine A EUR	8,62%
10	PALATINE ABSOLUMENT (A)	8,34%
11	CPR CROISSANCE REACTIVE P	7,09%
12	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	6,96%
13	Neuflize Global (C)	6,79%
14	LCF Monde Flexible (A)	6,49%
15	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	6,45%
16	Swan Europe Flexible	4,89%
17	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	4,85%
18	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	2,02%

Il reste 18 fonds sur 8 ans, avec un écart entre la meilleure et la plus mauvaise performance annualisée de 10,30%.

Volatilité

La volatilité mesure l'écart des performances hebdomadaires par rapport à leur moyenne sur la durée considérée. L'investisseur est en droit d'attendre d'un fonds flexible une volatilité inférieure à celle des grands indices actions, dans la mesure où le gérant est sensé réduire l'exposition de son portefeuille aux actions en phase de baisse, phase durant laquelle la volatilité est généralement la plus élevée. La volatilité attendue pour un fonds flexible s'inscrit théoriquement entre celle des grands indices actions et celle des grands indices obligataires.

Rappelons que la volatilité n'est pas forcément mauvaise. Rappelons également qu'à performance équivalente, une volatilité moindre est désirable.

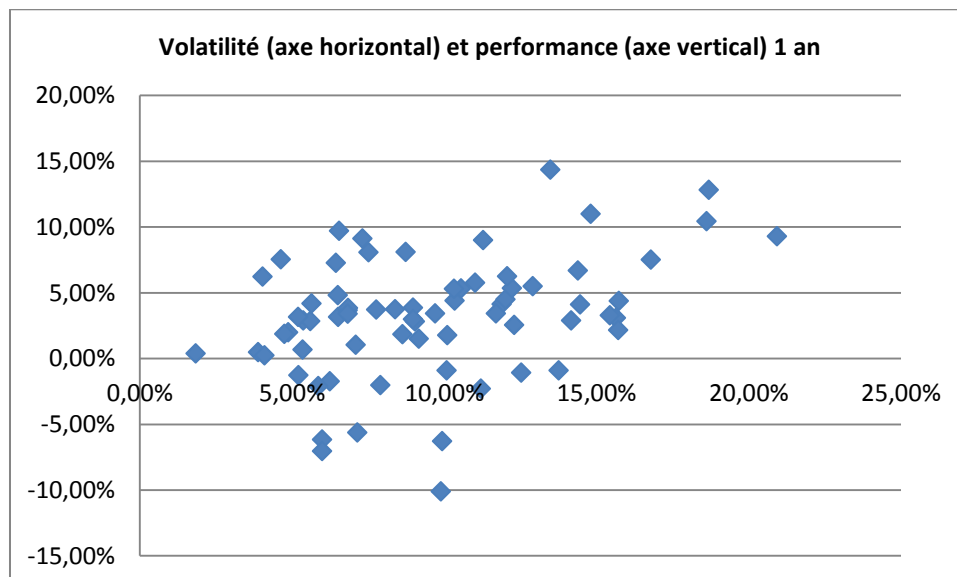
Nous avons défini 3 plages de volatilité annualisée : la plage 1, strictement inférieure à 7% (couleur verte dans les tableaux de volatilité), plage dans laquelle on trouve la plupart des grands indices obligataires (hors émergents et haut rendement), la plage 2, entre 7 et 15% (couleur orange dans les tableaux de volatilité), et la plage 3, strictement supérieure à 15% (cette dernière plage étant celle de la plupart des marchés actions, couleur rouge dans les tableaux de volatilité).

Les tableaux complets sont en annexe 3.

❖ Volatilité 1 an

1	LFP DIAMANT BLEU P	1,83%
2	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,88%
3	APPRECIO	4,03%
4	@MPHORIA	4,09%
5	EPARGNE PATRIMOINE	4,63%
6	Convictions ActivInflation (LFP Part P)	4,74%
7	Convictions Premium (LFP Part P)	4,87%
8	OFI PALMARES FLEX	5,20%
9	PERENICE	5,21%
10	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	5,34%
xxx	xxx	xxx
61	PROBVALUE	14,46%
62	CCR OPPORTUNITY P	14,81%
63	ELAN CLUB C	15,44%
64	LCF Monde Flexible (A)	15,64%
65	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	15,71%
66	REACTIS EMERGING R (C)	15,73%
67	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	16,79%
68	R VALOR C	18,61%
69	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	18,69%
70	MONTBLEU TERRA	20,93%

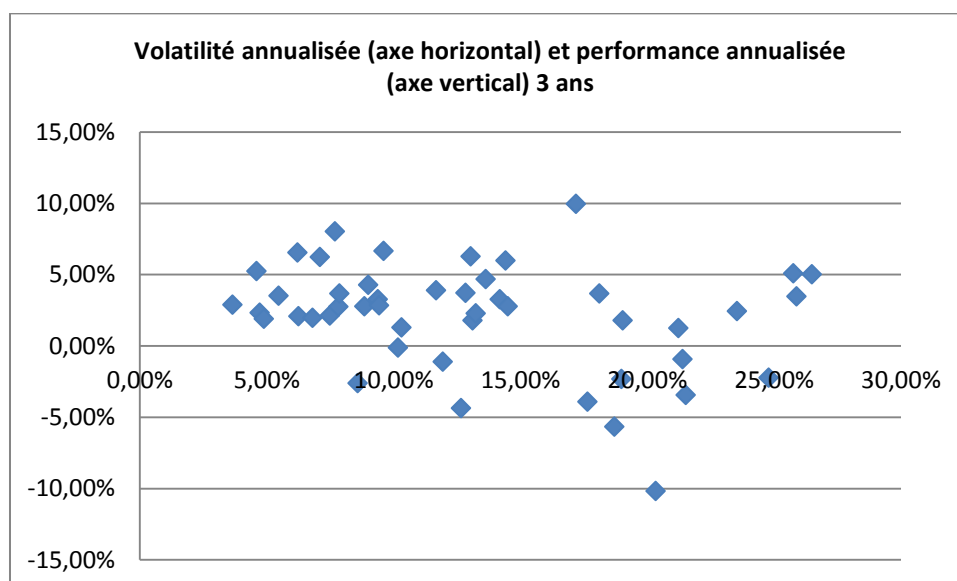
24 fonds de l'observatoire sont dans la plage 1, soit 34% de la population ; 38 sont dans la plage 2, soit 54% de la population ; 8 sont dans la plage 3, soit 12% de la population.



❖ Volatilité 3 ans

8 fonds de l'observatoire sont dans la plage 1, soit 17% de la population ; 24 sont dans la plage 2, soit 51% de la population ; 15 sont dans la plage 3, soit 32% de la population.

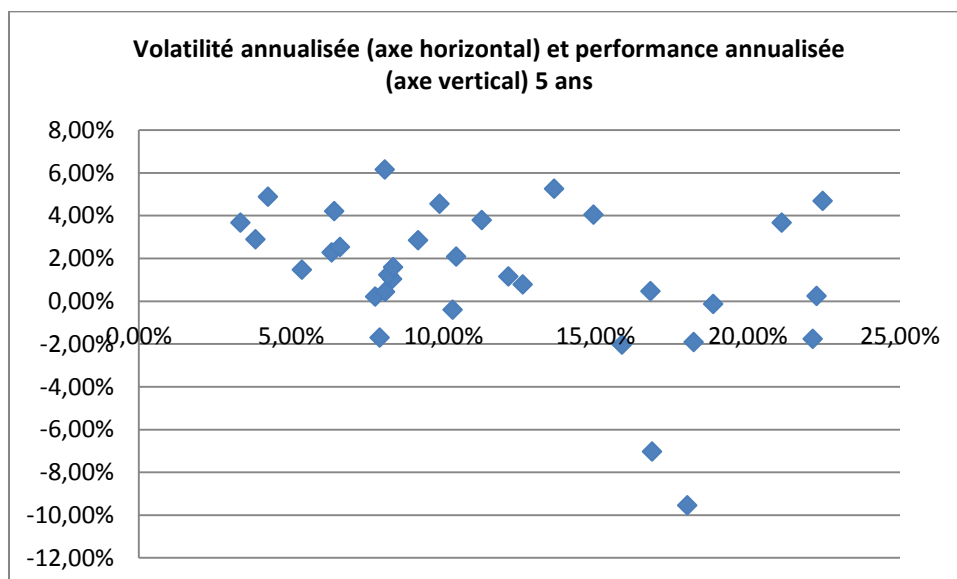
1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,65%
2	Convictions Premium (LFP Part P)	4,59%
3	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	4,72%
4	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	4,89%
5	LCF Patrimoine Flexible (A)	5,46%
6	APPRECIO	6,21%
7	UNION REACTIF PATRIMOINE	6,25%
8	Opensfer	6,80%
9	EPARGNE PATRIMOINE	7,09%
10	LCF MULTI REACTIF 70	7,49%
xxx	xxx	xxx
38	CCR OPPORTUNITY P	19,03%
39	Keren Selection	20,33%
40	LCF Monde Flexible (A)	21,23%
41	FI-INVEST	21,39%
42	PROBVALUE	21,52%
43	MONTBLEU TERRA	23,54%
44	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	24,79%
45	ROUVIER VALEURS	25,76%
46	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	25,88%
47	R VALOR C	26,49%



❖ Volatilité 5 ans

7 fonds de l'observatoire sont dans la plage 1, soit 21% de la population ; 16 sont dans la plage 2, soit 49% de la population ; 10 sont dans la plage 3, soit 30% de la population.

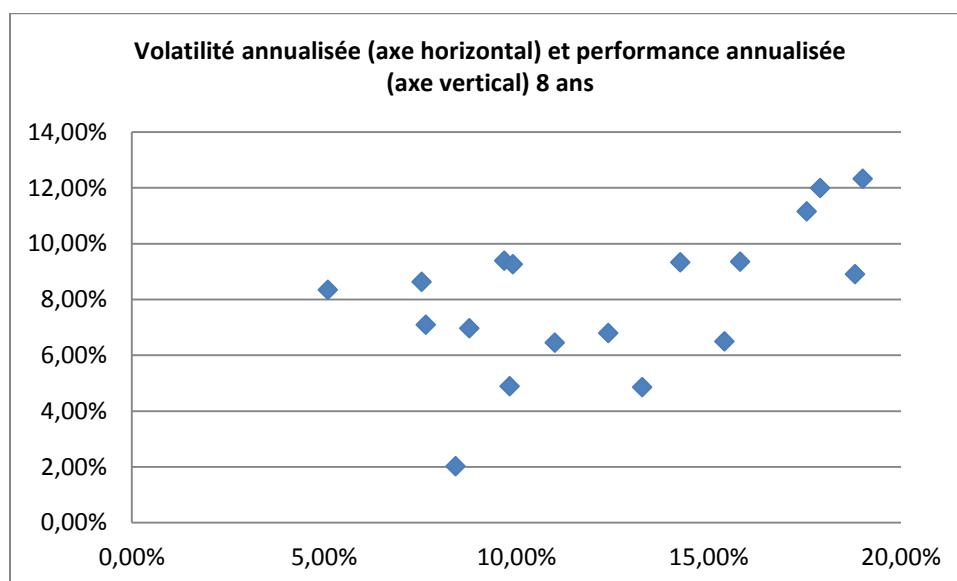
1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,34%
2	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	3,83%
3	Convictions Premium (LFP Part P)	4,24%
4	LCF Patrimoine Flexible (A)	5,35%
5	UNION REACTIF PATRIMOINE	6,33%
6	EPARGNE PATRIMOINE	6,42%
7	Swan Patrimoine	6,61%
8	LCF MULTI REACTIF 70	7,76%
9	ANTENOR	7,91%
10	Carmignac Patrimoine A EUR	8,08%
xxx	xxx	xxx
24	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	15,87%
25	CCR OPPORTUNITY P	16,81%
26	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	16,86%
27	Keren Selection	18,02%
28	LCF Monde Flexible (A)	18,23%
29	PROBVALUE	18,87%
30	ROUVIER VALEURS	21,12%
31	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	22,14%
32	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	22,26%
33	R VALOR C	22,46%



❖ **Volatilité 8 ans**

1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	5,10%
2	Carmignac Patrimoine A EUR	7,54%
3	CPR CROISSANCE REACTIVE P	7,65%
4	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	8,42%
5	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	8,78%
6	ALIENOR OPTIMAL	9,69%
7	Swan Europe Flexible	9,83%
8	DNCA Evolutif C	9,91%
9	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	11,00%
10	Neuflize Global (C)	12,39%
11	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	13,27%
12	CCR OPPORTUNITY P	14,26%
13	LCF Monde Flexible (A)	15,41%
14	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	15,82%
15	ROUVIER VALEURS	17,55%
16	PROBVALUE	17,90%
17	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	18,81%
18	R VALOR C	19,01%

1 fonds de l'observatoire est dans la plage 1, soit 5% de la population ; 13 sont dans la plage 2, soit 65% de la population ; 6 sont dans la plage 3, soit 30% de la population.



❖ Synthèse de l'observation des volatilités

Le champion incontesté est [Palatine Absolument](#), qui est le fonds le moins volatil de l'observatoire sur toutes les périodes, sauf sur 1 an, où il est le 2^{ème} fonds le moins volatil. Une telle constance qui nous semble être une caractéristique essentielle de la politique d'investissement de ce fonds mériterait une mention dans le prospectus, alors qu'il n'en est fait aucune. L'investisseur potentiel aurait ainsi une information qui nous semble indispensable à connaître pour éclairer son choix.

[Convictions Premium](#), qui recherche une volatilité annualisée maximum de 7 %, remplit parfaitement son objectif sur 1, 3 et 5 ans. [SEVEN World Asset Allocation Fund II](#), qui vise une fourchette de volatilité annualisée de 4 à 8% (« sauf exception », dicit le prospectus), remplit également son contrat sur 1 et 3 ans.

A l'opposé, [R Valor](#) et [Elan Club](#) enregistrent une volatilité élevée sur toutes les périodes et ne semblent pas faire de ce critère leur priorité. Même commentaire pour [Rouvier Valeurs](#), qui est dans la plage de volatilité la plus élevée sur 3, 5 et 8 ans. Ces 3 fonds semblent structurellement avoir une exposition importante aux actions, même en phase baissière, que l'analyse du beta établira clairement.

Beta

Le beta est un coefficient de volatilité mesurant la relation entre les fluctuations de la valeur du fonds et celles de son marché. On le calcule en régressant les rendements du fonds sur les rendements mensuels d'un indice.

On affecte par convention au marché un bêta de 1 : un fonds ayant un beta de 1,2 sera 20% plus réactif que le marché aux évolutions de celui-ci (à la hausse comme à la baisse), un fonds ayant un bêta de 0,8 sera 20% moins réactif que le marché aux évolutions de celui-ci (à la hausse comme à la baisse).

Nous avons calculé le beta sur plusieurs périodes des fonds de l'observatoire par rapport à des indices actions (MSCI Europe pour les fonds flexibles Europe et MSCI World pour les fonds flexibles Monde).

Le beta fournit une information assez difficile à interpréter, nous avons donc calculé les betas haussiers (c'est-à-dire calculés sur les seules périodes de hausse de l'indice) et baissiers (c'est-à-dire calculés sur les seules périodes de baisse de l'indice).

Si la promesse d'un comportement asymétrique est tenue, le beta baissier des fonds par rapport à un indice actions doit être très inférieur à 1. S'il est supérieur à 1, on peut légitimement se demander si le gérant a correctement fait son travail.

On peut également attendre un beta haussier par rapport à un indice actions inférieur à 1, car on ne peut raisonnablement attendre d'un gérant flexible qu'il soit surexposé à la hausse des marchés actions via des actions à beta élevé.

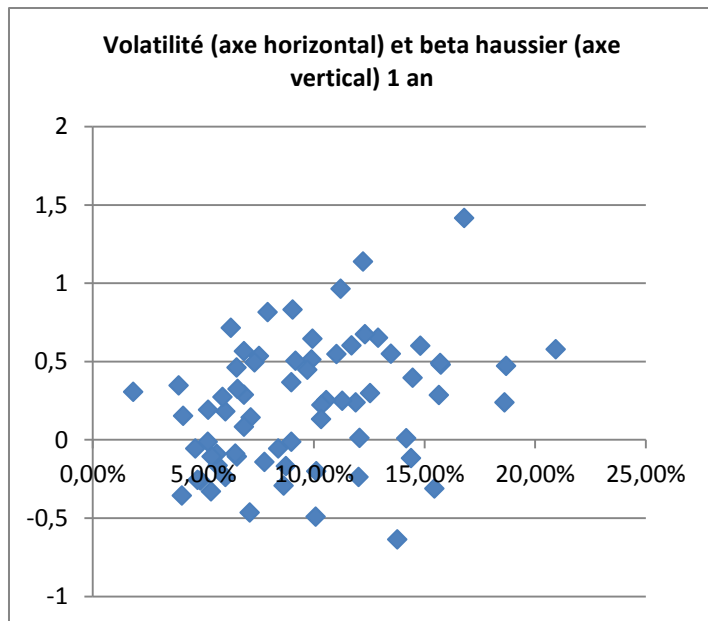
Nous mentionnons dans les tableaux ci-dessous les fonds ayant un beta haussier ou baissier supérieur à 0,8, c'est-à-dire les fonds les plus agressifs à la hausse comme à la baisse. Sont en rouge les fonds dont le beta haussier ou baissier est supérieur à 1, c'est-à-dire des fonds qui ont amplifié les mouvements du marché actions. Les résultats complets sont en annexe 4.

❖ Beta 1 an

Insistons de nouveau sur le fait que le comportement d'un fonds flexible ne peut s'apprécier sur une durée aussi courte.

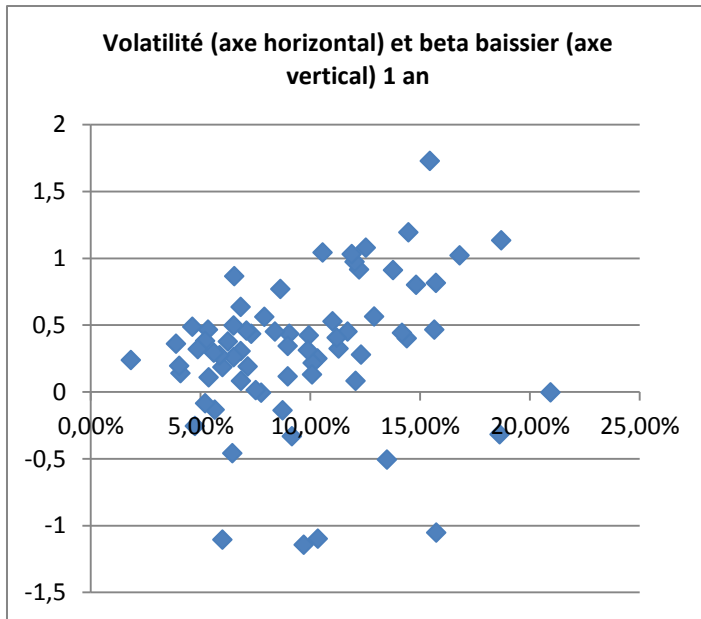
➤ Beta haussier 1 an

PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,42
Convictions Europactive (LFP Part P)	1,14
CPR REFLEX CIBLE 100 P	0,96
UNION REACTIF PATRIMOINE	0,83
DORVAL CONVICTIONS PEA	0,81



➤ Beta baissier 1 an

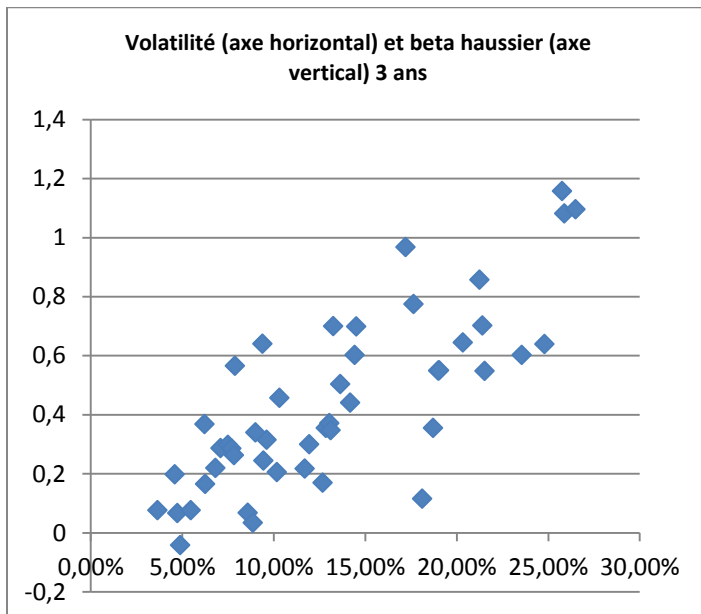
ELAN CLUB C	1,73
PROBVALUE	1,19
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,14
CAMONDO	1,08
EFG MAXIMA A	1,04
Keren Selection	1,03
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,02
DNCA Evolutif C	0,97
Convictions Europactive (LFP Part P)	0,92
INTRINSEQUE FLEXIBLE P	0,91
Neuflyze OPTIMUM C (C)	0,87
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,82
CCR OPPORTUNITY P	0,80



❖ Beta 3 ans

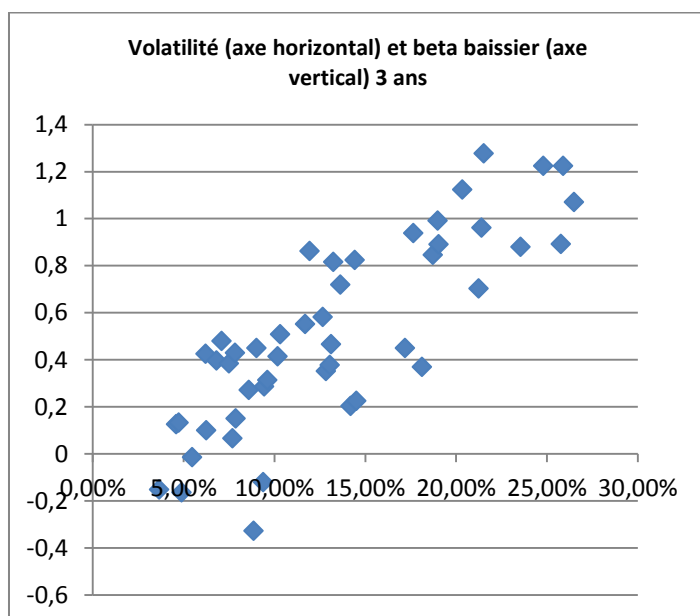
➤ Beta haussier 3 ans

ROUVIER VALEURS	1,16
R VALOR C	1,10
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,08
ELAN CLUB C	0,97
LCF Monde Flexible (A)	0,86



➤ Beta baissier 3 ans

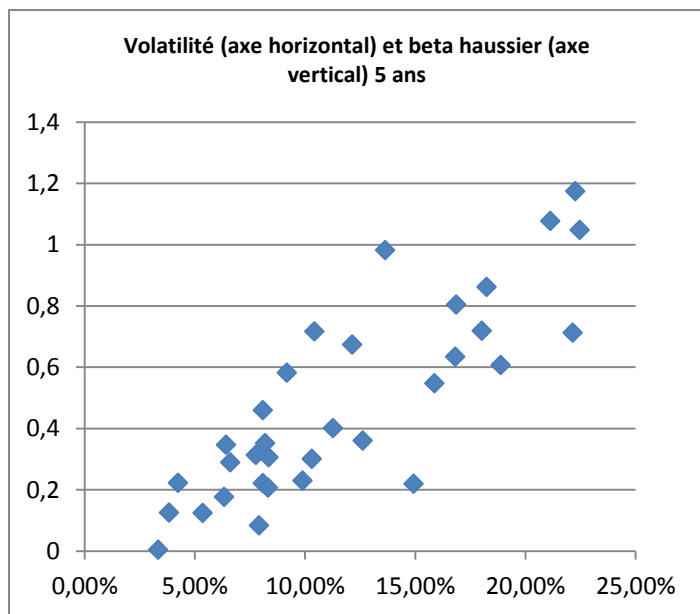
PROBVALUE	1,28
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,22
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,22
Keren Selection	1,12
R VALOR C	1,07
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,99
FI-INVEST	0,96
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,94
ROUVIER VALEURS	0,89
CCR OPPORTUNITY P	0,89
MONTBLEU TERRA	0,88
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,86
CAMONDO	0,85
LFP Monde Emergent P	0,82
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,82



❖ Beta 5 ans

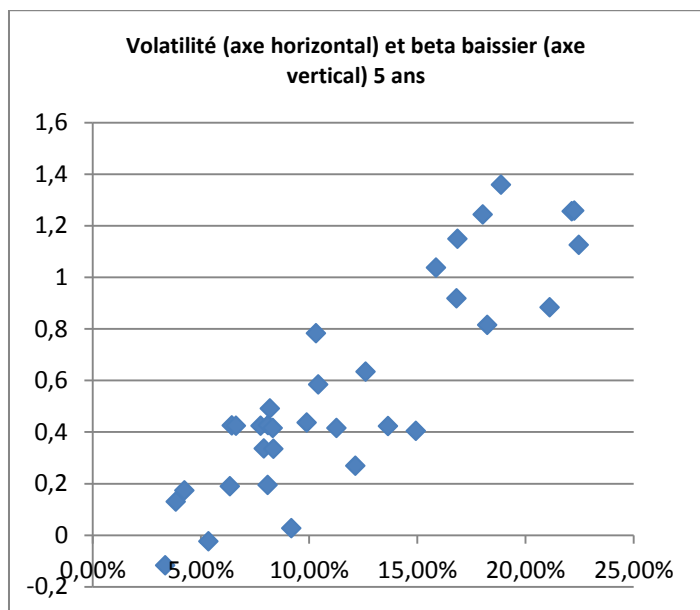
➤ Beta haussier 5 ans

OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,17
ROUVIER VALEURS	1,08
R VALOR C	1,05
ELAN CLUB C	0,98
LCF Monde Flexible (A)	0,86
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,80



➤ Beta baissier 5 ans

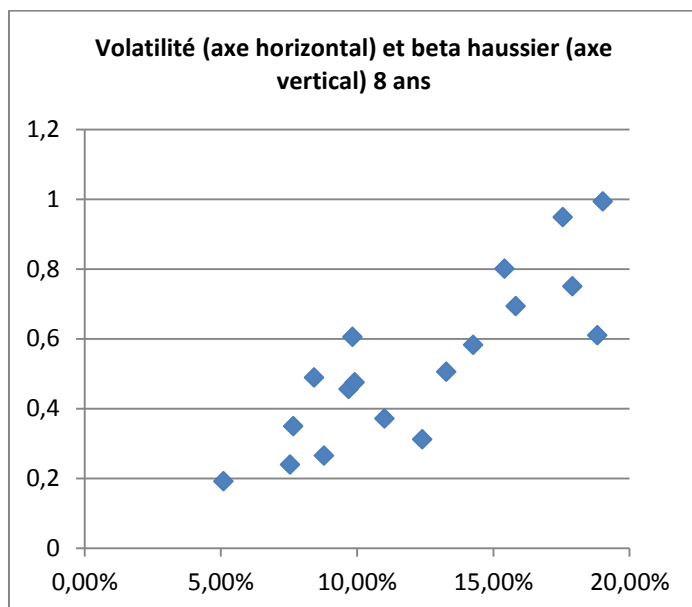
PROBVALUE	1,36
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,26
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,26
Keren Selection	1,24
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	1,15
R VALOR C	1,13
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	1,04
CCR OPPORTUNITY P	0,92
ROUVIER VALEURS	0,88
LCF Monde Flexible (A)	0,81



❖ Beta 8 ans

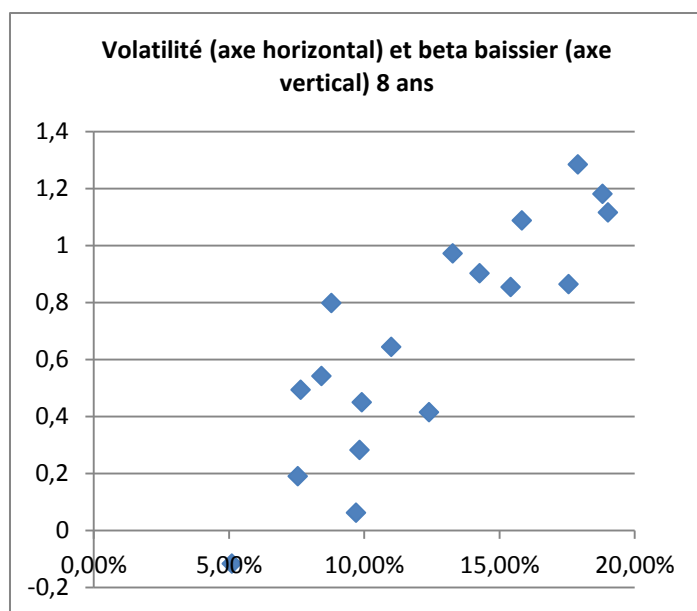
➤ Beta haussier 8 ans

R VALOR C	0,99
ROUVIER VALEURS	0,95
LCF Monde Flexible (A)	0,80



➤ Beta baissier 8 ans

PROBVALUE	1,29
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,18
R VALOR C	1,12
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	1,09
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,97
CCR OPPORTUNITY P	0,90
ROUVIER VALEURS	0,86
LCF Monde Flexible (A)	0,85
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,80



❖ Synthèse de l'observation des betas

Sur 3, 5 et 8 ans, on notera tout d'abord l'évidente corrélation positive entre la volatilité du fonds et son beta, qu'il soit haussier ou baissier : plus le fonds est volatil, plus son beta est élevé.

L'observation des betas permet d'identifier facilement les flexibles très offensifs (à la hausse mais aussi à la baisse) : sur la quasi-totalité des périodes [R Valor](#), [Elan Club](#), [Rouvier Valeurs](#) et [Optilia Diversifiée](#) ont des betas haussier et baissier élevés. Ils ont également une volatilité élevée (voir ci-dessus) et doivent donc être considérés comme des options très offensives, mettant peu l'accent sur la préservation du capital en phase de baisse. Leur excellente notation sur 3 ans (tous ces fonds étant notés 4 ou 5 étoiles Quantalys au 30 avril 2011), montre que cette approche a été payante ces dernières années. De tels fonds ne conviennent cependant pas nécessairement aux investisseurs en fonds flexibles ayant une aversion au risque élevée.

A contrario, certains fonds ont fait montre d'un comportement plus que défensif pendant les phases de baisses des marchés actions, avec un beta baissier régulièrement négatif (ce qui revient à dire qu'ils ont réussi à faire progresser leur valeur liquidative sur les périodes baissières, vraisemblablement en ayant réduit à zéro leur exposition aux actifs actions) : c'est le cas de [Palatine Absolument](#) sur toutes les périodes et de [LCF Patrimoine Flexible](#) sur 3 des 4 périodes.

Enfin, quelques fonds ont des betas baissiers structurellement élevés, ce qui est probablement la propriété la moins désirable : [Portzamparc Opportunités](#) et [Provalue](#).

Perte maximum

L'investisseur est en droit d'attendre d'un fonds flexible qu'il ait un niveau de perte maximum inférieur à celui des principaux indices actions. Nous avons donc calculé la perte maximum sur 1, 3 et 5 ans des fonds de l'observatoire, ainsi que celle des indices MSCI Europe (pour les flexibles Europe), MSCI World (pour les flexibles Monde) et MSCI Emerging Markets (pour les quelques flexibles étant exposés aux marchés émergents).

La perte maximum n'est qu'un calcul qui ne correspond pas nécessairement à une perte réelle, sauf dans le cas très improbable (mais pas impossible) d'un investisseur qui aurait eu la malchance d'acheter au plus haut et de vendre au plus bas sur la période analysée.

Pour faciliter la lecture, nous avons choisi de ne montrer que les fonds de l'observatoire ayant enregistré une perte maximum supérieure à celle de l'indice actions ayant eu la plus faible perte maximum ou ayant connu une perte maximum supérieure à 40% et avons rappelé la perte maximum des 2 indices obligataires. Les indices sont en bleu, gras et italique pour les identifier. Les résultats complets sont en annexe 5.

Sur les durées à partir de 3 ans, il convient de se demander sérieusement si les fonds flexibles ayant enregistré des pertes maximum supérieures à celle d'un indice actions remplissent vraiment leur objectif de protection du capital en phase de baisse des marchés actions.

❖ Perte maximum 1 an

	<i>ML Europe</i>	5,50%
	<i>MSCI World</i>	9,92%
58	Keren Selection	10,19%
	<i>MSCI Europe</i>	10,33%
59	CCR OPPORTUNITY P	10,39%
	<i>ML World</i>	10,56%
60	AFIM EONOS 5 - C	10,91%
61	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	10,95%
62	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	11,02%
63	CAMONDO	11,15%
64	REACTIS EMERGING R (C)	11,40%
65	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	11,84%
66	PROBVALUE	12,10%
67	MONTBLEU TERRA	12,24%
68	LCF Monde Flexible (A)	13,06%
	<i>MSCI Emerging Markets</i>	13,28%
69	ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	13,45%
70	INTRINSEQUE FLEXIBLE P	17,48%

❖ Perte maximum 3 ans

	<i>ML Europe</i>	5,50%
	<i>ML World</i>	10,56%
37	CAMONDO	40,39%
38	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	41,80%
39	MONTBLEU TERRA	42,24%
40	ROUVIER VALEURS	42,97%
41	FI-INVEST	43,73%
42	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	43,78%
	<i>MSCI World</i>	45,40%
43	PROBVALUE	47,81%
44	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	48,90%
45	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	49,04%
46	R VALOR C	49,29%
47	Keren Selection	51,65%
	<i>MSCI Europe</i>	52,12%
	<i>MSCI Emerging Markets</i>	54,55%

❖ Perte maximum 5 ans

	ML Europe	5,50%
	ML World	10,56%
24	CCR OPPORTUNITY P	44,91%
25	ROUVIER VALEURS	47,13%
26	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	47,66%
27	LCF Monde Flexible (A)	47,69%
28	PROBVALUE	53,48%
29	R VALOR C	53,78%
	MSCI World	54,94%
30	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	55,42%
31	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	57,00%
32	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	57,83%
	MSCI Europe	60,26%
	MSCI Emerging Markets	60,80%
33	Keren Selection	63,12%

❖ Perte maximum 8 ans

	ML Europe	5,50%
	ML World	10,56%
12	CCR OPPORTUNITY P	44,91%
13	ROUVIER VALEURS	47,13%
14	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	47,66%
15	LCF Monde Flexible (A)	47,69%
16	PROBVALUE	53,48%
17	R VALOR C	53,78%
	MSCI World	54,94%
18	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	55,42%
19	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	57,83%
	MSCI Europe	60,26%
	MSCI Emerging Markets	60,80%

❖ Synthèse de l'observation des pertes maximum

On retrouve parmi les fonds ayant enregistré les pertes maximum les plus élevées sur 3, 5 et 8 ans la plupart des fonds à beta structurellement élevé : [Rouvier Valeurs](#), [R Valor](#), [Optilia Diversifiée](#). On y retrouve également [RP Sélection Carte Blanche](#), [Portzamparc Opportunités](#) et [Probvalue](#), ces 2 derniers fonds ayant des betas baissiers parmi les plus élevés. Tous ces fonds, qui ont par ailleurs des qualités propres sur longue durée, sont à déconseiller aux investisseurs ayant une forte aversion à la baisse.

A l'autre extrémité du spectre, le champion incontesté est [Palatine Absolument](#) (sur 1, 3, 5 et 8 ans). Sont également bien classés sur 3 et 5 ans [Union Réactif Patrimoine](#) et [Convictions Premium](#).

Corrélations

La corrélation entre deux fonds mesure l'intensité de la relation existant entre la performance de l'un et celle de l'autre. Ses valeurs vont de -1 (parfaite corrélation inverse : quand l'un des fonds monte, l'autre baisse avec la même intensité et vice versa) à +1 (parfaite corrélation : quand l'un

des fonds monte, l'autre monte avec la même intensité et vice versa). Une corrélation faible entre deux composants d'un portefeuille permet de réduire le risque global du portefeuille.

Dans le cas où l'investisseur souhaite s'exposer à plusieurs fonds flexibles, il est donc désirable, pour réduire le risque, d'utiliser des fonds ayant des corrélations aussi peu élevées que possible. Nous avons étudié les corrélations sur 1, 3 et 5 ans des fonds de l'observatoire.

Les matrices de corrélation pour un nombre élevé de fonds sont d'une visualisation difficile. Nous nous sommes contentés d'identifier les fonds ayant le plus de corrélations peu élevées sur 1, 3 et 5 ans avec les autres fonds de l'observatoire. Par convention, nous considérons que des corrélations inférieures à 0,3 sont peu élevées, que des corrélations comprises entre 0,3 et 0,7 sont moyennes et que des corrélations supérieures à 0,7 sont élevées.

❖ Corrélations 1 an

Sur 1 an, [AFIM EONOS 5](#) a des corrélations peu élevées avec 99% de ses pairs, de [Palatine Absolutement](#) avec 95%, [Carmignac Patrimoine](#) avec 94%, [CPR Reflex Cible 50](#) avec 84%, [CPR Reflex Cible 100](#) avec 68% et [Seven European Equity Fund](#) avec 27%.

❖ Corrélations 3 ans

Sur 3 ans, [Palatine Absolutement](#) a des corrélations peu élevées avec 95% de ses pairs, [Carmignac Patrimoine](#) avec 67% et [Seven European Equity Fund](#) avec 35%.

❖ Corrélations 5 ans

Sur 5 ans, [Palatine Absolutement](#) a des corrélations peu élevées avec 90% de ses pairs et [Carmignac Patrimoine](#) avec 23%.

❖ Synthèse de l'observation des corrélations

Sur les différentes périodes d'analyse, les champions en matière de décorrélation sont donc [Palatine Absolutement](#) et dans une moindre mesure [Carmignac Patrimoine](#). Attention, une faible corrélation avec les autres flexibles n'est en aucune façon suffisante pour choisir un flexible, d'autres critères rentrent en ligne de compte. La corrélation n'a de sens que pour construire une allocation de fonds flexibles, afin d'éviter de combiner des fonds ayant des comportements trop similaires.

Conclusion

Cette première étude trimestrielle n'ambitionne pas d'apporter des réponses définitives mais de poser les bases d'une analyse approfondie d'une famille de fonds susceptible de répondre aux besoins de nombreux investisseurs. La multiplicité de l'offre, des approches, des techniques employées nécessite une analyse préalable à l'investissement, afin de pouvoir choisir le ou les fonds flexibles les plus adaptés aux besoins et au profil de risque de l'investisseur.

Ces premiers résultats permettent de commencer à distinguer des approches extrêmes en matière de prise de risque, le risque pouvant être mesuré par la volatilité, le beta ou la perte maximum. On a pu constater que certains fonds flexibles de l'observatoire - rares - ont de façon constante une faible volatilité, un faible beta haussier et un faible beta baissier, conduisant à un faible niveau de perte maximum.

A l'autre extrême du spectre, certains fonds ont des beta haussiers élevés, reflétant une exposition structurellement élevée aux marchés actions, et enregistrent des niveaux de volatilité proches de ceux des marchés actions, ainsi que des pertes maximum élevées. Certains de ces fonds sont

excellents sur une durée suffisamment longue, mais peuvent exposer l'investisseur à un cheminement parfois inconfortable. D'autres ont de surcroît un beta baissier régulièrement supérieur à 1 et une analyse particulièrement minutieuse s'impose avant de s'y exposer.

La prochaine étude trimestrielle de l'Observatoire de la Gestion Flexible sera disponible vers la mi-juillet, avec des données arrêtées au 30 juin 2011.

Contact

Philippe Maupas - Associé - Quantalys - 01 42 41 35 15 - pmaupas@quantalys.com

ANNEXE 1

Liste des fonds de l'Observatoire de la Gestion Flexible

Nom	Société de gestion	Catégorie Quantalys
@MPHORIA	VP FINANCE GESTION	Flexible Monde
AFIM EONOS 5 - C	AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS	Flexible Europe
ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	ALIENOR CAPITAL	Flexible Europe
ALIENOR OPTIMAL	ALIENOR CAPITAL	Flexible Monde
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS (FRANCE)	Flexible Monde
ANTENOR	VP FINANCE GESTION	Flexible Europe
APPRECIO	VP FINANCE GESTION	Flexible Monde
ARTY	FINANCIERE DE L'ECHIQUIER	Flexible Europe
CAMONDO	KEREN FINANCE	Flexible Europe
Carmignac Patrimoine A EUR	CARMIGNAC GESTION	Flexible Monde
CCR FLEX CROISSANCE R	CCR ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
CCR FLEX PATRIMOINE R	CCR ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
CCR Opportunités Monde 50 R (C)	CCR ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
CCR OPPORTUNITY P	CCR ASSET MANAGEMENT	Flexible Europe
Convictions ActivInflation (LFP Part P)	CONVICTIONS AM	Flexible Monde
Convictions Europactive (LFP Part P)	CONVICTIONS AM	Flexible Europe
Convictions Premium (LFP Part P)	CONVICTIONS AM	Flexible Monde
CPR CROISSANCE REACTIVE P	CPR ASSET MANAGEMENT	Flexible Europe
CPR REFLEX CIBLE 100 P	CPR ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
CPR REFLEX CIBLE 50 P	CPR ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
DNCA Evolutif C	DNCA FINANCE	Flexible Monde
DNCA Evolutif PEA	DNCA FINANCE	Flexible Europe
DORVAL CONVICTIONS P	DORVAL FINANCE	Flexible Europe
DORVAL CONVICTIONS PEA	DORVAL FINANCE	Flexible Europe
DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS P	DORVAL FINANCE	Flexible Monde
DORVAL FLEXIBLE MONDE A	DORVAL FINANCE	Flexible Monde
EFG MAXIMA A	EFG Asset Management France	Flexible Europe
ELAN CLUB C	ROTHSCHILD ET CIE GESTION	Flexible Monde
EPARGNE PATRIMOINE	HAAS GESTION	Flexible Europe
Europe Flexible (A)	EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	Flexible Europe
FI-INVEST	PORTZAMPARC GESTION	Flexible Monde
FS MULTIGESTION MONDE	SWAN CAPITAL MANAGEMENT	Flexible Monde
GAL VALEURS C	GASPAL GESTION	Flexible Monde
Harmonis Reactif	AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS	Flexible Monde
INTRINSEQUE FLEXIBLE P	FINANCECOM ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
Keren Selection	KEREN FINANCE	Flexible Europe
LCF Monde Flexible (A)	EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
LCF MULTI REACTIF 70	EDRIM Gestion	Flexible Europe
LCF Patrimoine Flexible (A)	EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
LFP Allocation P	LFP	Flexible Monde

LFP DIAMANT BLEU P	DIAMANT BLEU GESTION	Flexible Europe
LFP Monde Emergent P	LFP	Flexible Monde
MANDARINE REFLEX R	MANDARINE GESTION	Flexible Europe
MONTBLEU TERRA	MONTBLEU FINANCE	Flexible Monde
Neuflize Global (C)	NEUFLIZE PRIVATE ASSETS	Flexible Monde
Neuflize OPTIMUM C (C)	NEUFLIZE PRIVATE ASSETS	Flexible Europe
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	LAZARD FRERES GESTION	Flexible Monde
Oddo Patrimoine A	ODDO ASSET MANAGEMENT	Flexible Europe
OFI OPTIMUM	OFI ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
OFI PALMARES FLEX	OFI ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
Opensfer	AVIVA INVESTORS FRANCE	Flexible Monde
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	OPTIGESTION	Flexible Europe
PALATINE ABSOLUMENT (A)	PALATINE ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
PERENICE	VP FINANCE GESTION	Flexible Europe
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	PORTZAMPARC GESTION	Flexible Europe
PRIMONIAL STRATEGIE VIVACITE (C)	PRIMONIAL ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
PROBVALUE	GSD GESTION	Flexible Europe
R VALOR C	ROTHSCHILD ET CIE GESTION	Flexible Monde
REACTIS EMERGING R (C)	NATIXIS MULTIMANAGER	Flexible Monde
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	NATIXIS MULTIMANAGER	Flexible Monde
ROUVIER VALEURS	ROUVIER ASSOCIES	Flexible Monde
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	SOCIETE PRIVEE DE GESTION DE PATRIMOINE - SPGP	Flexible Europe
Saint-Honoré Allocation Dynamique C	EDRIM Gestion	Flexible Monde
SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	SEVEN CAPITAL MANAGEMENT	Flexible Europe
SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	SEVEN CAPITAL MANAGEMENT	Flexible Monde
SUNNY TACTIC R	SUNNY ASSET MANAGEMENT	Flexible Monde
Swan Europe Flexible	SWAN CAPITAL MANAGEMENT	Flexible Europe
Swan Patrimoine	SWAN CAPITAL MANAGEMENT	Flexible Monde
SYCOMORE PARTNERS FUND P	SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	Flexible Europe
UNION REACTIF PATRIMOINE	CM-CIC ASSET MANAGEMENT	Flexible Europe

ANNEXE 2

Performance au 31/03/2011

Performance 1 an

1	Neuflyze Global (C)	14,35%	36	DORVAL FLEXIBLE MONDE A	3,40%
2	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	12,81%	37	ELAN CLUB C	3,28%
3	CCR OPPORTUNITY P	11,00%	38	Opensfer	3,15%
4	R VALOR C	10,43%	39	OFI PALMARES FLEX	3,15%
5	Neuflyze OPTIMUM C (C)	9,69%	40	LCF Monde Flexible (A)	3,07%
6	MONTBLEU TERRA	9,29%	41	Gal Valeurs	2,99%
7	MANDARINE REFLEX R	9,12%	42	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	2,89%
8	SYCOMORE PARTNERS FUND P	8,99%	43	ROUVIER VALEURS	2,88%
9	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	8,08%	44	CCR FLEX PATRIMOINE R	2,84%
10	Swan Patrimoine	8,07%	45	UNION REACTIF PATRIMOINE	2,81%
11	EPARGNE PATRIMOINE	7,53%	46	CCR FLEX CROISSANCE R	2,56%
12	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	7,52%	47	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	2,16%
13	PRIMONIAL STRATEGIE VIVACITE (C)	7,27%	48	Convictions Premium (LFP Part P)	1,99%
14	FI-INVEST	6,69%	49	Convictions ActivInflation (LFP Part P)	1,86%
15	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	6,24%	50	ANTENOR	1,83%
16	APPRECIO	6,22%	51	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	1,76%
17	Europe Flexible (A)	5,76%	52	Carmignac Patrimoine A EUR	1,50%
18	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	5,49%	53	LFP Allocation P	1,03%
19	Convictions Europactive (LFP Part P)	5,33%	54	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	0,68%
20	EFG MAXIMA A	5,32%	55	PALATINE ABSOLUMENT (A)	0,46%
21	Oddo Patrimoine A	5,30%	56	LFP DIAMANT BLEU P	0,38%
22	ARTY	4,81%	57	@MPHORIA	0,24%
23	DNCA Evolutif C	4,50%	58	INTRINSEQUE FLEXIBLE P	-0,90%
24	LFP Monde Emergent P	4,39%	59	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	-0,91%
25	REACTIS EMERGING R (C)	4,38%	60	CAMONDO	-1,07%
26	OFI OPTIMUM	4,18%	61	PERENICE	-1,27%
27	Keren Selection	4,12%	62	DORVAL CONVICTIONS P	-1,75%
28	PROBVALUE	4,10%	63	DORVAL CONVICTIONS PEA	-2,03%
29	FS MULTIGESTION MONDE	3,86%	64	CPR REFLEX CIBLE 50 P	-2,10%
30	CPR CROISSANCE REACTIVE P	3,85%	65	CPR REFLEX CIBLE 100 P	-2,30%
31	HARMONIS	3,74%	66	ALIENOR OPTIMAL	-5,62%
32	LCF Patrimoine Flexible (A)	3,72%	67	SUNNY TACTIC R	-6,16%
33	LCF MULTI REACTIF 70	3,65%	68	Swan Europe Flexible	-6,30%
34	DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS P	3,43%	69	AFIM EONOS 5 - C	-7,04%
35	DNCA Evolutif PEA	3,42%	70	ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	-10,12%

Performance annualisée 3 ans

1	ELAN CLUB C	9,97%
2	Carmignac Patrimoine A EUR	8,03%
3	FS MULTIGESTION MONDE	6,66%
4	APPRECIO	6,55%
5	DNCA Evolutif C	6,28%
6	EPARGNE PATRIMOINE	6,22%
7	LFP Monde Emergent P	5,99%
8	Convictions Premium (LFP Part P)	5,25%
9	ROUVIER VALEURS	5,09%
10	R VALOR C	5,03%
11	EFG MAXIMA A	4,69%
12	CPR CROISSANCE REACTIVE P	4,27%
13	Neuflyze OPTIMUM C (C)	3,90%
14	DNCA Evolutif PEA	3,71%
15	Neuflyze Global (C)	3,68%
16	DORVAL CONVICTIONS P	3,67%
17	LCF Patrimoine Flexible (A)	3,51%
18	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	3,48%
19	ALIENOR OPTIMAL	3,28%
20	Convictions Europactive (LFP Part P)	3,27%
21	PALATINE ABSOLUMENT (A)	2,88%
22	Gal Valeurs	2,85%
23	Swan Europe Flexible	2,78%
24	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	2,77%
25	Swan Patrimoine	2,75%
26	MONTBLEU TERRA	2,45%
27	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	2,32%
28	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	2,28%
29	LCF MULTI REACTIF 70	2,12%
30	UNION REACTIF PATRIMOINE	2,09%
31	Opensfer	1,97%
32	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	1,91%
33	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	1,80%
34	CCR OPPORTUNITY P	1,78%
35	HARMONIS	1,30%
36	LCF Monde Flexible (A)	1,25%
37	LFP Allocation P	-0,11%
38	FI-INVEST	-0,92%
39	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	-1,10%
40	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	-2,23%
41	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	-2,31%
42	ANTENOR	-2,60%
43	PROBVALUE	-3,45%
44	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	-3,92%
45	PERENICE	-4,36%
46	CAMONDO	-5,67%
47	Keren Selection	-10,18%

Performance annualisée 5 ans

1	Carmignac Patrimoine A EUR	6,15%
2	ELAN CLUB C	5,25%
3	Convictions Premium (LFP Part P)	4,88%
4	R VALOR C	4,68%
5	Neuflize OPTIMUM C (C)	4,56%
6	EPARGNE PATRIMOINE	4,21%
7	Neuflize Global (C)	4,05%
8	DNCA Evolutif C	3,79%
9	ROUVIER VALEURS	3,67%
10	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,66%
11	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	2,89%
12	ALIENOR OPTIMAL	2,84%
13	Swan Patrimoine	2,53%
14	UNION REACTIF PATRIMOINE	2,28%
15	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	2,08%
16	Gal Valeurs	1,58%
17	LCF Patrimoine Flexible (A)	1,47%
18	CPR CROISSANCE REACTIVE P	1,22%
19	Swan Europe Flexible	1,15%
20	LFP Allocation P	1,04%
21	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,77%
22	CCR OPPORTUNITY P	0,47%
23	HARMONIS	0,43%
24	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	0,25%
25	LCF MULTI REACTIF 70	0,22%
26	PROBVALUE	-0,13%
27	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	-0,40%
28	ANTENOR	-1,71%
29	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	-1,76%
30	LCF Monde Flexible (A)	-1,92%
31	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	-2,04%
32	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	-7,04%
33	Keren Selection	-9,54%

Performance annualisée 8 ans

1	R VALOR C	12,32%
2	PROBVALUE	11,98%
3	ROUVIER VALEURS	11,15%
4	ALIENOR OPTIMAL	9,38%
5	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	9,35%
6	CCR OPPORTUNITY P	9,33%
7	DNCA Evolutif C	9,26%
8	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	8,90%
9	Carmignac Patrimoine A EUR	8,62%
10	PALATINE ABSOLUMENT (A)	8,34%
11	CPR CROISSANCE REACTIVE P	7,09%
12	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	6,96%
13	Neuflize Global (C)	6,79%
14	LCF Monde Flexible (A)	6,49%
15	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	6,45%
16	Swan Europe Flexible	4,89%
17	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	4,85%
18	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	2,02%

ANNEXE 3

Volatilité annualisée au 31/03/2011

Volatilité 1 an

1	LFP DIAMANT BLEU P	1,83%	36	UNION REACTIF PATRIMOINE	9,04%
2	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,88%	37	Carmignac Patrimoine A EUR	9,16%
3	APPRECIO	4,03%	38	DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS P	9,70%
4	@MPHORIA	4,09%	39	ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	9,89%
5	EPARGNE PATRIMOINE	4,63%	40	Swan Europe Flexible	9,93%
6	Convictions ActivInflation (LFP Part P)	4,74%	41	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	10,08%
7	Convictions Premium (LFP Part P)	4,87%	42	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	10,10%
8	OFI PALMARES FLEX	5,20%	43	Oddo Patrimoine A	10,32%
9	PERENICE	5,21%	44	LFP Monde Emergent P	10,34%
10	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	5,34%	45	EFG MAXIMA A	10,55%
11	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	5,37%	46	Europe Flexible (A)	11,01%
12	CCR FLEX PATRIMOINE R	5,60%	47	CPR REFLEX CIBLE 100 P	11,20%
13	OFI OPTIMUM	5,64%	48	SYCOMORE PARTNERS FUND P	11,28%
14	CPR REFLEX CIBLE 50 P	5,86%	49	DNCA Evolutif PEA	11,70%
15	SUNNY TACTIC R	5,99%	50	Keren Selection	11,88%
16	AFIM EONOS 5 - C	5,99%	51	DNCA Evolutif C	12,01%
17	DORVAL CONVICTIONS P	6,24%	52	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	12,06%
18	PRIMONIAL STRATEGIE VIVACITE (C)	6,44%	53	Convictions Europactive (LFP Part P)	12,22%
19	Opensfer	6,45%	54	CCR FLEX CROISSANCE R	12,30%
20	ARTY	6,50%	55	CAMONDO	12,53%
21	Neuflize OPTIMUM C (C)	6,54%	56	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	12,90%
22	LCF MULTI REACTIF 70	6,83%	57	Neuflize Global (C)	13,48%
23	DORVAL FLEXIBLE MONDE A	6,83%	58	INTRINSEQUE FLEXIBLE P	13,76%
24	CPR CROISSANCE REACTIVE P	6,84%	59	ROUVIER VALEURS	14,17%
25	LFP Allocation P	7,09%	60	FI-INVEST	14,39%
26	ALIENOR OPTIMAL	7,14%	61	PROBVALUE	14,46%
27	MANDARINE REFLEX R	7,31%	62	CCR OPPORTUNITY P	14,81%
28	Swan Patrimoine	7,51%	63	ELAN CLUB C	15,44%
29	LCF Patrimoine Flexible (A)	7,76%	64	LCF Monde Flexible (A)	15,64%
30	DORVAL CONVICTIONS PEA	7,90%	65	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	15,71%
31	HARMONIS	8,38%	66	REACTIS EMERGING R (C)	15,73%
32	ANTENOR	8,63%	67	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	16,79%
33	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	8,73%	68	R VALOR C	18,61%
34	FS MULTIGESTION MONDE	8,97%	69	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	18,69%
35	Gal Valeurs	8,97%	70	MONTBLEU TERRA	20,93%

Volatilité 3 ans

1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,65%
2	Convictions Premium (LFP Part P)	4,59%
3	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	4,72%
4	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II	4,89%
5	LCF Patrimoine Flexible (A)	5,46%
6	APPRECIO	6,21%
7	UNION REACTIF PATRIMOINE	6,25%
8	Opensfer	6,80%
9	EPARGNE PATRIMOINE	7,09%
10	LCF MULTI REACTIF 70	7,49%
11	Carmignac Patrimoine A EUR	7,69%
12	Swan Patrimoine	7,83%
13	DORVAL CONVICTIONS P	7,87%
14	ANTENOR	8,58%
15	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	8,85%
16	CPR CROISSANCE REACTIVE P	9,00%
17	Gal Valeurs	9,43%
18	ALIENOR OPTIMAL	9,38%
19	FS MULTIGESTION MONDE	9,61%
20	LFP Allocation P	10,17%
21	Harmonis Reactif	10,31%
22	Neuflyze OPTIMUM C (C)	11,68%
23	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	11,94%
24	PERENICE	12,66%
25	DNCA Evolutif PEA	12,84%
26	DNCA Evolutif C	13,04%
27	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	13,11%
28	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	13,24%
29	EFG MAXIMA A	13,63%
30	Convictions Europactive (LFP Part P)	14,18%
31	LFP Monde Emergent P	14,41%
32	Swan Europe Flexible	14,50%
33	ELAN CLUB C	17,19%
34	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	17,64%
35	Neuflyze Global (C)	18,11%
36	CAMONDO	18,71%
37	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	18,98%
38	CCR OPPORTUNITY P	19,03%
39	Keren Selection	20,33%
40	LCF Monde Flexible (A)	21,23%
41	FI-INVEST	21,39%
42	PROBVALUE	21,52%
43	MONTBLEU TERRA	23,54%
44	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	24,79%
45	ROUVIER VALEURS	25,76%
46	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	25,88%
47	R VALOR C	26,49%

Volatilité 5 ans

1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,34%
2	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	3,83%
3	Convictions Premium (LFP Part P)	4,24%
4	LCF Patrimoine Flexible (A)	5,35%
5	UNION REACTIF PATRIMOINE	6,33%
6	EPARGNE PATRIMOINE	6,42%
7	Swan Patrimoine	6,61%
8	LCF MULTI REACTIF 70	7,76%
9	ANTENOR	7,91%
10	Carmignac Patrimoine A EUR	8,08%
11	Harmonis Reactif	8,09%
12	CPR CROISSANCE REACTIVE P	8,19%
13	Gal Valeurs	8,35%
14	LFP Allocation P	8,32%
15	ALIENOR OPTIMAL	9,17%
16	Neuflize OPTIMUM C (C)	9,88%
17	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	10,31%
18	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	10,42%
19	DNCA Evolutif C	11,26%
20	Swan Europe Flexible	12,14%
21	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	12,61%
22	ELAN CLUB C	13,64%
23	Neuflize Global (C)	14,93%
24	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	15,87%
25	CCR OPPORTUNITY P	16,81%
26	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	16,86%
27	Keren Selection	18,02%
28	LCF Monde Flexible (A)	18,23%
29	PROBVALUE	18,87%
30	ROUVIER VALEURS	21,12%
31	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	22,14%
32	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	22,26%
33	R VALOR C	22,46%

Volatilité 8 ans

1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	5,10%
2	Carmignac Patrimoine A EUR	7,54%
3	CPR CROISSANCE REACTIVE P	7,65%
4	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	8,42%
5	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	8,78%
6	PRIMONIAL STRATEGIE VIVACITE (C)	8,82%
7	ALIENOR OPTIMAL	9,69%
8	Swan Europe Flexible	9,83%
9	DNCA Evolutif C	9,91%
10	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	11,00%
11	Neufelize Global (C)	12,39%
12	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	13,27%
13	DORVAL CONVICTIONS PEA	13,32%
14	CCR OPPORTUNITY P	14,26%
15	LCF Monde Flexible (A)	15,41%
16	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	15,82%
17	ROUVIER VALEURS	17,55%
18	PROBVALUE	17,90%
19	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	18,81%
20	R VALOR C	19,01%

ANNEXE 4

Betas haussier et baissier sur 1, 3, 5 et 8 ans par rapport au MSCI Europe pour les flexibles Europe et au MSCI World pour les flexibles Monde

Beta haussier 1 an

PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,42	R VALOR C	0,24
Convictions Europactive (LFP Part P)	1,14	Keren Selection	0,24
CPR REFLEX CIBLE 100 P	0,96	LFP Monde Emergent P	0,22
UNION REACTIF PATRIMOINE	0,83	PERENICE	0,19
DORVAL CONVICTIONS PEA	0,81	SUNNY TACTIC R	0,18
DORVAL CONVICTIONS P	0,72	@MPHORIA	0,15
CCR FLEX CROISSANCE R	0,67	ALIENOR OPTIMAL	0,14
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,65	Oddo Patrimoine A	0,13
Swan Europe Flexible	0,65	DORVAL FLEXIBLE MONDE A	0,08
DNCA Evolutif PEA	0,60	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,01
CCR OPPORTUNITY P	0,60	ROUVIER VALEURS	0,01
MONTBLEU TERRA	0,58	Gal Valeurs	-0,01
LCF MULTI REACTIF 70	0,57	OFI PALMARES FLEX	-0,01
Neuflize Global (C)	0,55	Harmonis Reactif	-0,05
Europe Flexible (A)	0,55	EPARGNE PATRIMOINE	-0,05
Swan Patrimoine	0,54	PRIMONIAL STRATEGIE VIVACITE (C)	-0,09
ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	0,51	CCR FLEX PATRIMOINE R	-0,09
Carmignac Patrimoine A EUR	0,51	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	-0,11
MANDARINE REFLEX R	0,49	Opensfer	-0,11
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,49	FI-INVEST	-0,12
REACTIS EMERGING R (C)	0,48	LCF Patrimoine Flexible (A)	-0,14
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	0,47	OFI OPTIMUM	-0,16
ARTY	0,46	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	-0,17
DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS P	0,45	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	-0,20
PROBVALUE	0,40	AFIM EONOS 5 - C	-0,24
FS MULTIGESTION MONDE	0,37	DNCA Evolutif C	-0,24
PALATINE ABSOLUMENT (A)	0,35	Convictions ActivInflation (LFP Part P)	-0,26
Neuflize OPTIMUM C (C)	0,33	Convictions Premium (LFP Part P)	-0,26
LFP DIAMANT BLEU P	0,31	ANTENOR	-0,29
CAMONDO	0,30	ELAN CLUB C	-0,31
CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,29	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	-0,33
LCF Monde Flexible (A)	0,29	APPRECIO	-0,36
CPR REFLEX CIBLE 50 P	0,27	LFP Allocation P	-0,46
EFG MAXIMA A	0,25	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	-0,49
SYCOMORE PARTNERS FUND P	0,25	INTRINSEQUE FLEXIBLE P	-0,64

Beta baissier 1 an

ELAN CLUB C	1,73	SYCOMORE PARTNERS FUND P	0,33
PROBVALUE	1,19	Convictions Premium (LFP Part P)	0,32
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,14	ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	0,31
CAMONDO	1,08	DORVAL FLEXIBLE MONDE A	0,31
EFG MAXIMA A	1,04	CCR FLEX PATRIMOINE R	0,29
Keren Selection	1,03	CCR FLEX CROISSANCE R	0,28
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,02	CPR REFLEX CIBLE 50 P	0,27
DNCA Evolutif C	0,97	Opensfer	0,26
Convictions Europactive (LFP Part P)	0,92	Oddo Patrimoine A	0,25
INTRINSEQUE FLEXIBLE P	0,91	LFP DIAMANT BLEU P	0,24
Neuflize OPTIMUM C (C)	0,87	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,22
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,82	APPRECIO	0,20
CCR OPPORTUNITY P	0,80	ALIENOR OPTIMAL	0,19
ANTENOR	0,77	SUNNY TACTIC R	0,18
LCF MULTI REACTIF 70	0,64	@MPHORIA	0,14
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,57	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	0,13
DORVAL CONVICTIONS PEA	0,56	FS MULTIGESTION MONDE	0,12
Europe Flexible (A)	0,53	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	0,11
ARTY	0,50	CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,08
EPARGNE PATRIMOINE	0,49	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,08
LCF Monde Flexible (A)	0,47	Swan Patrimoine	0,01
SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUN	0,47	MONTBLEU TERRA	0,00
LFP Allocation P	0,46	LCF Patrimoine Flexible (A)	-0,01
DNCA Evolutif PEA	0,45	OFI PALMARES FLEX	-0,08
Harmonis Reactif	0,45	OFI OPTIMUM	-0,13
ROUVIER VALEURS	0,44	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	-0,14
UNION REACTIF PATRIMOINE	0,44	Convictions ActivInflation (LFP Part P)	-0,25
MANDARINE REFLEX R	0,43	R VALOR C	-0,32
Swan Europe Flexible	0,42	Carmignac Patrimoine A EUR	-0,33
CPR REFLEX CIBLE 100 P	0,41	PRIMONIAL STRATEGIE VIVACITE (C)	-0,46
FI-INVEST	0,40	Neuflize Global (C)	-0,51
PERENICE	0,38	REACTIS EMERGING R (C)	-1,05
DORVAL CONVICTIONS P	0,38	LFP Monde Emergent P	-1,10
PALATINE ABSOLUMENT (A)	0,36	AFIM EONOS 5 - C	-1,11
Gal Valeurs	0,34	DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS P	-1,14

Beta haussier 3 ans

ROUVIER VALEURS	1,16
R VALOR C	1,10
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,08
ELAN CLUB C	0,97
LCF Monde Flexible (A)	0,86
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,78
FI-INVEST	0,70
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,70
Swan Europe Flexible	0,70
Keren Selection	0,64
ALIENOR OPTIMAL	0,64
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	0,64
LFP Monde Emergent P	0,60
MONTBLEU TERRA	0,60
DORVAL CONVICTIONS P	0,56
CCR OPPORTUNITY P	0,55
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,55
PROBVALUE	0,55
EFG MAXIMA A	0,50
Harmonis Reactif	0,46
Convictions Europactive (LFP Part P)	0,44
DNCA Evolutif C	0,37
APPRECIO	0,37
DNCA Evolutif PEA	0,36
CAMONDO	0,35
Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,35
CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,34
FS MULTIGESTION MONDE	0,32
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,30
LCF MULTI REACTIF 70	0,30
EPARGNE PATRIMOINE	0,29
Carmignac Patrimoine A EUR	0,29
Swan Patrimoine	0,26
Gal Valeurs	0,24
Opensfer	0,22
Neuflyze OPTIMUM C (C)	0,22
LFP Allocation P	0,20
Convictions Premium (LFP Part P)	0,20
PERENICE	0,17
UNION REACTIF PATRIMOINE	0,17
Neuflyze Global (C)	0,12
PALATINE ABSOLUMENT (A)	0,08
LCF Patrimoine Flexible (A)	0,08
ANTENOR	0,07
CCR Opportunités Monde 50 R (C)	0,07
SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	0,03
SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	-0,04

Beta baissier 3 ans

PROBVALUE	1,28
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,22
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,22
Keren Selection	1,12
R VALOR C	1,07
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,99
FI-INVEST	0,96
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,94
ROUVIER VALEURS	0,89
CCR OPPORTUNITY P	0,89
MONTBLEU TERRA	0,88
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,86
CAMONDO	0,85
LFP Monde Emergent P	0,82
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,82
EFG MAXIMA A	0,72
LCF Monde Flexible (A)	0,70
PERENICE	0,58
Neuflize OPTIMUM C (C)	0,55
Harmonis Reactif	0,51
EPARGNE PATRIMOINE	0,48
Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,47
ELAN CLUB C	0,45
CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,45
Swan Patrimoine	0,43
APPRECIO	0,43
LFP Allocation P	0,41
Opensfer	0,40
LCF MULTI REACTIF 70	0,38
DNCA Evolutif C	0,38
Neuflize Global (C)	0,37
DNCA Evolutif PEA	0,35
FS MULTIGESTION MONDE	0,31
Gal Valeurs	0,29
ANTENOR	0,27
Swan Europe Flexible	0,22
Convictions Europactive (LFP Part P)	0,20
DORVAL CONVICTIONS P	0,15
CCR Opportunités Monde 50 R (C)	0,13
Convictions Premium (LFP Part P)	0,13
UNION REACTIF PATRIMOINE	0,10
Carmignac Patrimoine A EUR	0,07
LCF Patrimoine Flexible (A)	-0,01
ALIENOR OPTIMAL	-0,12
PALATINE ABSOLUMENT (A)	-0,15
SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	-0,16
SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	-0,33

Beta haussier 5 ans

OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,17
ROUVIER VALEURS	1,08
R VALOR C	1,05
ELAN CLUB C	0,98
LCF Monde Flexible (A)	0,86
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,80
Keren Selection	0,72
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,72
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	0,71
Swan Europe Flexible	0,67
CCR OPPORTUNITY P	0,63
PROBVALUE	0,61
ALIENOR OPTIMAL	0,58
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,55
Harmonis Reactif	0,46
DNCA Evolutif C	0,40
Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,36
CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,35
EPARGNE PATRIMOINE	0,35
Gal Valeurs	0,31
LCF MULTI REACTIF 70	0,31
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,30
Swan Patrimoine	0,29
Neuflyze OPTIMUM C (C)	0,23
Convictions Premium (LFP Part P)	0,22
Carmignac Patrimoine A EUR	0,22
Neuflyze Global (C)	0,22
LFP Allocation P	0,21
UNION REACTIF PATRIMOINE	0,18
CCR Opportunités Monde 50 R (C)	0,13
LCF Patrimoine Flexible (A)	0,13
ANTENOR	0,08
PALATINE ABSOLUMENT (A)	0,00

Beta baissier 5 ans

PROBVALUE	1,36
OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	1,26
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,26
Keren Selection	1,24
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	1,15
R VALOR C	1,13
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	1,04
CCR OPPORTUNITY P	0,92
ROUVIER VALEURS	0,88
LCF Monde Flexible (A)	0,81
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,78
Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,63
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,58
CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,49
Neuflyze OPTIMUM C (C)	0,44
Harmonis Reactif	0,43
EPARGNE PATRIMOINE	0,42
LCF MULTI REACTIF 70	0,42
Swan Patrimoine	0,42
ELAN CLUB C	0,42
LFP Allocation P	0,42
DNCA Evolutif C	0,41
Neuflyze Global (C)	0,40
ANTENOR	0,34
Gal Valeurs	0,33
Swan Europe Flexible	0,27
Carmignac Patrimoine A EUR	0,19
UNION REACTIF PATRIMOINE	0,19
Convictions Premium (LFP Part P)	0,17
CCR Opportunités Monde 50 R (C)	0,13
ALIENOR OPTIMAL	0,03
LCF Patrimoine Flexible (A)	-0,02
PALATINE ABSOLUMENT (A)	-0,12

Beta haussier 8 ans

R VALOR C	0,99
ROUVIER VALEURS	0,95
LCF Monde Flexible (A)	0,80
PROBVALUE	0,75
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	0,69
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	0,61
Swan Europe Flexible	0,60
CCR OPPORTUNITY P	0,58
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,51
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,49
DNCA Evolutif C	0,47
ALIENOR OPTIMAL	0,46
Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,37
CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,35
Neuflize Global (C)	0,31
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,26
Carmignac Patrimoine A EUR	0,24
PALATINE ABSOLUMENT (A)	0,19

Beta baissier 8 ans

PROBVALUE	1,29
PORTZAMPARC OPPORTUNITES	1,18
R VALOR C	1,12
RP SELECTION CARTE BLANCHE C	1,09
REACTIS OPPORTUNITES R (C)	0,97
CCR OPPORTUNITY P	0,90
ROUVIER VALEURS	0,86
LCF Monde Flexible (A)	0,85
ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	0,80
Saint-Honoré Allocation Dynamique C	0,64
OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	0,54
CPR CROISSANCE REACTIVE P	0,49
DNCA Evolutif C	0,45
Neuflyze Global (C)	0,42
Swan Europe Flexible	0,28
Carmignac Patrimoine A EUR	0,19
ALIENOR OPTIMAL	0,06
PALATINE ABSOLUMENT (A)	-0,12

ANNEXE 5

Perte maximum au 31/03/2011

Perte maximum 1 an

En vert les fonds dont la perte maximum est inférieure à celle de l'indice obligataire ayant la plus faible perte parmi les 2 suivis (ML Europe et ML World). En rouge les fonds dont la perte maximum est supérieure à celle de l'indice actions ayant la plus faible perte parmi les 3 suivis (MSCI Europe, MSCI World et MSCI Emerging Markets).

1	LFP DIAMANT BLEU P	2,23%	38	Europe Flexible (A)	7,73%
2	PALATINE ABSOLUMENT (A)	2,51%	39	EFG MAXIMA A	7,74%
3	APPRECIO	3,02%	40	DNCA Evolutif C	7,88%
4	EPARGNE PATRIMOINE	3,47%	41	DNCA Evolutif PEA	7,68%
5	Neuflize OPTIMUM C (C)	3,50%	42	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	7,94%
6	OFI OPTIMUM	3,63%	43	CCR FLEX CROISSANCE R	8,25%
7	OFI PALMARES FLEX	3,63%	44	CPR REFLEX CIBLE 100 P	8,25%
8	CCR FLEX PATRIMOINE R	3,80%	45	Carmignac Patrimoine A EUR	8,31%
9	Convictions ActivInflation (LFP Part P)	4,03%	46	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	8,35%
10	PERENICE	4,04%	47	ROUVIER VALEURS	8,40%
11	@MPHORIA	4,13%	48	ALIENOR OPTIMAL	8,69%
12	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	4,20%	49	DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS P	8,88%
13	CPR REFLEX CIBLE 50 P	4,22%	50	LFP Monde Emergent P	9,07%
14	Opensfer	4,26%	51	SUNNY TACTIC R	9,11%
15	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	4,74%	52	ELAN CLUB C	9,18%
16	CPR CROISSANCE REACTIVE P	4,94%	53	Convictions Europactive (LFP Part P)	9,27%
17	Convictions Premium (LFP Part P)	4,96%	54	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	9,27%
18	HARMONIS	5,03%	55	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	9,37%
19	ARTY	5,09%	56	R VALOR C	9,75%
20	LCF MULTI REACTIF 70	5,32%	57	Swan Europe Flexible	9,76%
21	DORVAL FLEXIBLE MONDE A	5,43%		<i>MSCI World</i>	9,92%
22	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	5,45%	58	Keren Selection	10,19%
	<i>ML Europe</i>	5,50%		<i>MSCI Europe</i>	10,33%
23	DORVAL CONVICTIONS P	5,59%	59	CCR OPPORTUNITY P	10,39%
24	UNION REACTIF PATRIMOINE	5,69%		<i>ML World</i>	10,56%
25	PRIMONIAL STRATEGIE VIVACITE (C)	5,70%	60	AFIM EONOS 5 - C	10,91%
26	LFP Allocation P	5,80%	61	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	10,95%
27	MANDARINE REFLEX R	5,89%	62	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	11,02%
28	LCF Patrimoine Flexible (A)	6,22%	63	CAMONDO	11,15%
29	FS MULTIGESTION MONDE	6,26%	64	REACTIS EMERGING R (C)	11,40%
30	Oddo Patrimoine A	6,39%	65	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	11,84%
31	Neuflize Global (C)	6,82%	66	PROBVALUE	12,10%
32	Swan Patrimoine	6,82%	67	MONTBLEU TERRA	12,24%
33	FI-INVEST	6,88%	68	LCF Monde Flexible (A)	13,06%
34	ANTENOR	6,99%		<i>MSCI EM</i>	13,28%
35	Gal Valeurs	7,10%	69	ALIENOR ACTIONS FLEXIBLE	13,45%
36	DORVAL CONVICTIONS PEA	7,11%	70	INTRINSEQUE FLEXIBLE P	17,48%
37	SYCOMORE PARTNERS FUND P	7,33%			

Perte maximum 3 ans au 31/03/2011

1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,45%
	ML Europe	5,50%
2	SEVEN WORLD ASSET ALLOCATION FUND II P	5,60%
3	UNION REACTIF PATRIMOINE	6,68%
4	Convictions Premium (LFP Part P)	6,90%
5	LCF Patrimoine Flexible (A)	6,92%
6	DORVAL CONVICTIONS P	8,26%
7	Carmignac Patrimoine A EUR	9,06%
8	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	9,95%
	ML World	10,56%
9	ALIENOR OPTIMAL	11,45%
10	SEVEN EUROPEAN EQUITY FUND P	13,87%
11	FS MULTIGESTION MONDE	14,66%
12	APPRECIO	15,79%
13	Opensfer	16,39%
14	ANTENOR	16,68%
15	Gal Valeurs	17,26%
16	DNCA Evolutif C	17,91%
17	DNCA Evolutif PEA	17,98%
18	Convictions Europactive (LFP Part P)	18,44%
19	EPARGNE PATRIMOINE	19,15%
20	CPR CROISSANCE REACTIVE P	19,72%
21	LFP Allocation P	20,36%
22	LCF MULTI REACTIF 70	20,55%
23	Swan Patrimoine	21,06%
24	Swan Europe Flexible	21,25%
25	EFG MAXIMA A	21,34%
26	HARMONIS	23,05%
27	PERENICE	25,05%
28	Neuflyze OPTIMUM C (C)	25,41%
29	ELAN CLUB C	25,41%
30	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	32,48%
31	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	36,12%
32	Neuflyze Global (C)	36,58%
33	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	37,75%
34	LFP Monde Emergent P	37,84%
35	CCR OPPORTUNITY P	37,90%
36	LCF Monde Flexible (A)	39,54%
37	CAMONDO	40,39%
38	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	41,80%
39	MONTBLEU TERRA	42,24%
40	ROUVIER VALEURS	42,97%
41	FI-INVEST	43,73%
42	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	43,78%
	MSCI World	45,40%
43	PROBVALUE	47,81%
44	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	48,90%
45	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	49,04%
46	R VALOR C	49,29%
47	Keren Selection	51,65%
	MSCI Europe	52,12%

Perte maximum 5 ans au 31/03/2011

1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	3,45%
	ML Europe	5,50%
2	Convictions Premium (LFP Part P)	7,30%
3	LCF Patrimoine Flexible (A)	7,44%
4	UNION REACTIF PATRIMOINE	8,83%
5	CCR Opportunités Monde 50 R (C)	9,95%
	ML World	10,56%
6	Carmignac Patrimoine A EUR	10,62%
7	ALIENOR OPTIMAL	14,75%
8	LFP Allocation P	20,87%
9	ANTENOR	22,00%
10	Gal Valeurs	22,31%
11	DNCA Evolutif C	23,40%
12	Swan Patrimoine	24,16%
13	HARMONIS	24,40%
14	EPARGNE PATRIMOINE	24,84%
15	Neuflize OPTIMUM C (C)	25,41%
16	Swan Europe Flexible	27,29%
17	CPR CROISSANCE REACTIVE P	27,84%
18	LCF MULTI REACTIF 70	28,29%
19	ELAN CLUB C	28,88%
20	Neuflize Global (C)	36,58%
21	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	38,82%
22	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	38,96%
23	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	39,44%
24	OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE	39,51%
25	CCR OPPORTUNITY P	44,91%
26	ROUVIER VALEURS	47,13%
27	REACTIS OPPORTUNITES R (C)	47,66%
28	LCF Monde Flexible (A)	47,69%
29	PROBVALUE	53,48%
30	R VALOR C	53,78%
	MSCI World	54,94%
31	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	55,42%
22	OPTILIA DIVERSIFIEE (C)	57,00%
33	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	57,83%
	MSCI Europe	60,26%
	MSCI EM	60,80%

Perte maximum 8 ans au 31/03/2011

	ML Europe	5,50%
1	PALATINE ABSOLUMENT (A)	6,41%
	ML World	10,56%
2	Carmignac Patrimoine A EUR	10,62%
3	ALIENOR OPTIMAL	14,75%
4	DNCA Evolutif C	23,40%
5	Swan Europe Flexible	27,29%
6	CPR CROISSANCE REACTIVE P	27,84%
7	Neuflyze Global (C)	36,58%
8	Saint-Honoré Allocation Dynamique C	38,82%
9	ALLIANZ MULTI RENDEMENT REEL	38,96%
10	OBJECTIF PATRIMOINE MODERATO A	39,44%
11	OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE	39,51%
12	CCR OPPORTUNITY P	44,91%
13	ROUVIER VALEURS	47,13%
14	LCF Monde Flexible (A)	47,69%
15	PROBVALUE	53,48%
16	R VALOR C	53,78%
	MSCI World	54,94%
17	PORTZAMPARC OPPORTUNITES	55,42%
18	RP SELECTION CARTE BLANCHE C	57,83%
	MSCI Europe	60,26%
	MSCI EM	60,80%