

la lettre de AAZ

LETTRE D'INFORMATION - JUILLET AOÛT SEPTEMBRE 2006



Édito

« Ne pas mettre tous ses œufs dans un même panier. »

Ce vieil adage boursier nous paraît plus justifié que jamais.

Ce trimestre, la correction attendue des marchés n'a pas été une surprise, si ce n'est la rapidité avec laquelle elle est survenue. Toutefois, la gestion active de nos OPCVM par les professionnels d'AAZ Finances a permis de faire mieux que les indices de référence.

Cette correction conforte la nécessité d'élargir les supports financiers que nous vous proposons afin de diversifier votre portefeuille et de réduire votre exposition au risque. C'est pourquoi nous créons un nouveau FCP : « AAZ Prestige Or », pour vous faire profiter des nouvelles opportunités offertes par les secteurs d'activités liées à l'or et des anticipations économiques réalisées par AAZ Finances.

Bonnes vacances

OLIVIER AVIT, Président-directeur général

AAZ CAPITALISATION

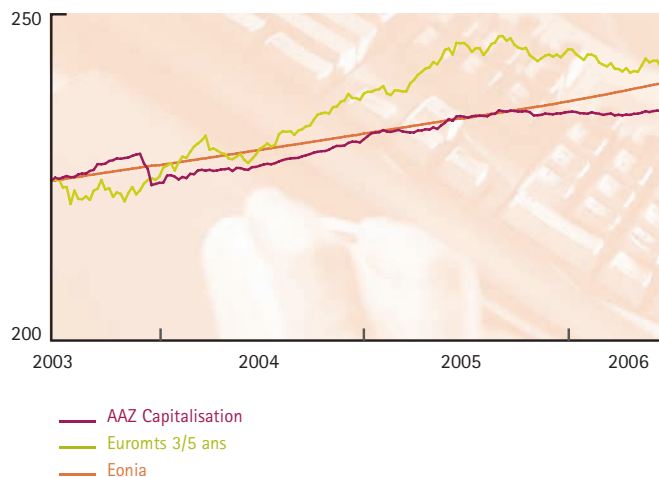
Ce qui aura marqué le second trimestre 2006, est essentiellement le retour de la volatilité sur tous les marchés : face au maintien d'une croissance forte et au développement de tensions inflationnistes plus évidentes, les marchés sont devenus de plus en plus nerveux, que ce soit les actions, les changes, les matières premières ou l'obligataire.

Durant le deuxième trimestre, la Fed a porté son taux directeur à 5,25 % pour prévenir tout dérapage de l'inflation : depuis plusieurs mois, les signes inquiétants s'accroissent sur le retour de l'inflation aux États-Unis. En mai, l'indice des prix à la consommation a bondi de 4,2 % en rythme annuel. Une part importante de cette augmentation est due à la hausse des prix du pétrole, mais le « core index » qui étudie l'évolution des prix hors pétrole et alimentation est lui aussi en hausse, à 2,4 % en mai contre 2,3 et 2,1 % lors des deux mois précédents.

Côté Euroland, la hausse des prix reste supérieure au seuil de tolérance évalué à 2 %, c'est pourquoi la BCE a également relevé son taux du refi à 2,75 %. Pour la BCE, la marge de manœuvre est beaucoup plus réduite, en effet, si elle a maintenu sa prévision de croissance pour 2006 à 2,1 %, elle a abaissé sa projection pour 2007 à 1,8 % contre 2 % auparavant. En résumé, de nouvelles hausses de taux sont à venir de part et d'autre de l'Atlantique pour arbitrer croissance et inflation.



Olivier BRUCHACSEK
Co gérant
d'AAZ Capitalisation



Cela dit, on pourrait également voir un atterrissage en douceur de l'économie américaine, notamment par le ralentissement du secteur de la construction et de l'immobilier, déjà bien engagé dans ce pays.

chiffres clés

Sur le premier semestre, le Fonds affiche une performance positive contre un indice de référence 3/5 ans en baisse de **0,76 %**.

AAZ Finances
SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE

AAZ CHALLENGER

Nous l'avions écrit et anticipé dans notre dernière Lettre... les marchés l'ont réalisé !

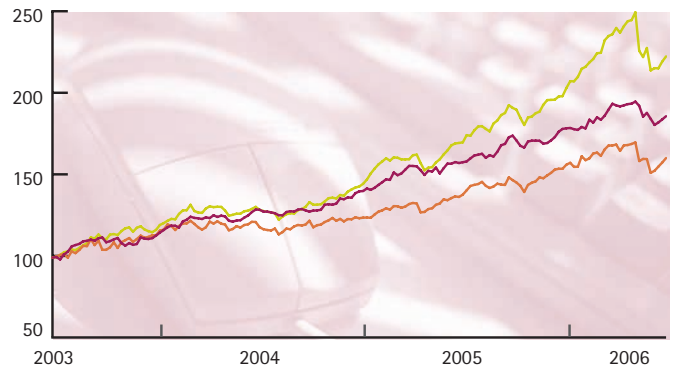
La Bourse que nous jugions avoir atteint un niveau déraisonnable ce printemps a connu une violente correction baissière jusqu'à ces derniers jours. Nous validons toujours notre stratégie habituelle fondée sur une certaine prudence fondamentale et une confiance sélective dans des sociétés en croissance mais évoluant dans des secteurs protégés. Depuis la création du Fonds, la hausse, en 50 mois, a été de 85,64 %.

La politique de gestion a connu, au fil du temps, une certaine inflexion et se caractérise ainsi :

- un certain nombre de lignes de portefeuille représentent chacune entre 5 et 10 % du total sur des affaires diversifiées, familiales qui correspondent à des convictions fortes à moyen/long terme ;
- un nombre plus important de valeurs moyennes plus liquides et à capitalisations significatives (par exemple Dior, Clarins, Foncia, Biomérieux) ;
- une diversification internationale de titres, sans équivalents à notre sens, sur le marché parisien (par exemple Logitech, Wessanen, Tiffany, Suncor).



Jean-Jacques RABINEAU
Gérant d'AAZ Challenger



— AAZ Challenger
— CAC Mid and Small 190
— CAC 40

La volonté permanente affichée dans le style de gestion appliqué sur AAZ Challenger consiste à optimiser le mieux possible le couple rendement/sécurité qui se trouve concrétisé par un ratio de volatilité parmi les plus favorables de notre catégorie d'OPCVM.

chiffres clés

Au 30 juin 2006, la valeur de la part s'établit à **185,64 €** en progression de **4,39 %** à la fin du 1^{er} semestre 2006.

AAZ SPÉCIAL

Après une période de hausse ininterrompue, de 4 715 fin décembre à 5 329 début mai, la Bourse de Paris s'est rapidement repliée pour finir le semestre à 4 965.

Il est très difficile de dire s'il s'agit de la fin d'une période de hausse amorcée en juin 2004, ou d'une simple correction.

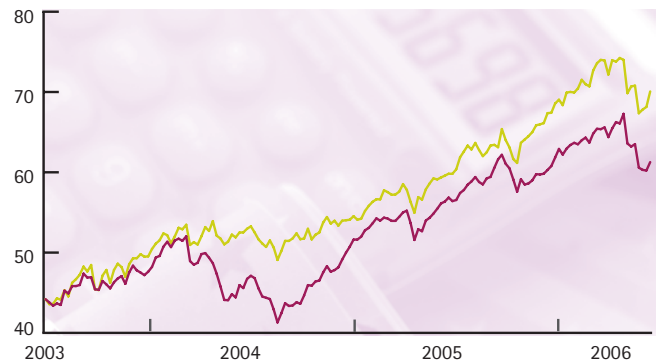
La baisse a été brutale. Elle a aussi été généralisée à tous les secteurs, y compris ceux réputés défensifs. Même l'or n'a pas joué son rôle de refuge. Le changement de directeur à la Réserve fédérale a provoqué une inflexion sur les politiques de taux d'intérêt. S'il était urgent d'agir pour enrayer tout risque de spéculation, le rôle de M. Bernanke reste très difficile : il consiste à réduire les liquidités injectées dans l'économie américaine sans nuire à l'activité économique, ni perturber les marchés financiers.

Tant que les Chinois continueront de placer leurs excédents commerciaux dans la zone dollar, le système continuera à fonctionner correctement. Reste à savoir quels taux de rendement ils exigeront pour ne pas rapatrier leurs capitaux...

Dans ce contexte, nous avons tenté de réduire le risque, en diminuant les positions exposées à une



Francis BERTHELIN
Gérant d'AAZ Spécial



— AAZ Spécial
— CAC 40

remontée des taux (Axa, Société Générale). *A contrario*, nous avons renforcé les postes défensifs (Distribution). Nous avons également complété notre position en or (Newmont). Enfin, sur les situations spéciales, Brioche Pasquier fait actuellement l'objet d'un projet d'OPR/RO.

Nous avons pris une position dans ST Dupont qui nous semble s'être donné les moyens de rebondir.

chiffres clés

Progression de **0,81 %** sur le 1^{er} semestre 2006.