



Rapport semestriel 2011
du fonds commun de placement de droit français
OPEN Flex

(Opérations de l'arrêté du 30 septembre 2011)

NOM DE L'OPCVM

OPEN FLEX

FORME JURIDIQUE DE L'OPCVM

Fonds Commun de Placement Non Coordonné
(Nourricier du FCP PINK Global Flex part I)

CLASSIFICATION

Diversifié

AFFECTATION DES RESULTATS

FCP de capitalisation

STRATEGIE DE GESTION SUR LA PERIODE

Force est de constater que les thématiques de marché auront été amenées à évoluer au cours du 1^{er} trimestre 2011. Des pressions inflationnistes de plus en plus fortes aux soulèvements populaires dans les pays arabes, en passant par la catastrophe nucléaire au Japon, nombreux auront été les facteurs à travers le monde ayant entraîné une rotation importante dans les allocations, bien que la dynamique de croissance mondiale soit restée favorable aussi bien dans les pays émergents qu'aux Etats Unis ou encore en Allemagne. Les petites et moyennes capitalisations auront donc vu leur intérêt diminuer auprès des investisseurs au profit des grandes capitalisations. Les actions développées (Europe, USA) sont également revenues en grâce auprès de ces mêmes investisseurs, tandis qu'une correction des thématiques « croissance » et « cyclique » a pu être observé. Par ailleurs, les tensions géopolitiques évoquées plus haut au Maghreb et au Moyen Orient auront eu un impact notable sur les cours du pétrole.

Dans le même temps, l'Euro regagnait du terrain par rapport au Dollar (de 1.3350 à 1.4190 sur cette période) conséquence directe des évolutions des marchés obligataires. Aussi bien la hausse de l'inflation qui a pu être observée (Consumer Price Index et Production Price Index) que la considérable remontée des anticipations inflationnistes ont en effet provoqué d'incontestables tensions sur les taux longs. Tensions notamment observables sur le vieux continent, la BCE se montrant favorable à une hausse préventive des taux courts. En réponse à cette perspective, l'Euribor 3 mois a donc progressé de 1 à 1.25%. La Fed se montrait, dans le même temps et comme à son habitude, plus accommodante en maintenant ses taux à des niveaux sensiblement plus bas, dans le but de soutenir la politique budgétaire de relance de l'économie. L'US Libor 3 mois restait donc quant à lui stable (de 0.29% à 0.313% avant de revenir à 0.303 à la suite du discours du président de la FED).

Dans la lignée du 1^{er} trimestre, aussi bien les actions des banquiers centraux de part et d'autre de l'atlantique que les perspectives d'inflations persistantes auront constitué les principaux facteurs d'influence des marchés. Une fois n'est pas coutume, les indicateurs macro économiques, par ailleurs plutôt négatifs, notamment aux états unis, auront été relégués au second plan.

Le deuxième trimestre 2011 aura donc vu les tensions réapparaître au sein de la zone Euro. De la perspective de voir les notes de pays comme l'Irlande ou le Portugal dégradées par les incontournables agences de notation aux tergiversations quant à la restructuration de la dette grecque, les raisons à un pessimisme latent des investisseurs ne manquaient pas. Dans le même temps, la BCE a comme attendu enclenché un cycle de hausse de ses taux directeurs, et ce dès le mois d'Avril.

Le contexte ne fut, loin s'en faut, pas meilleur de l'autre coté de l'Atlantique. Au delà des chiffres macroéconomiques moroses, les toujours incontournables...agences de notations auront provoqué un mini-séisme en menaçant de dégrader la première économie mondiale. Les conséquences auraient pu être catastrophiques pour les marchés si nos amis républicains et démocrates n'étaient pas parvenus à un terrain d'entente quant au relèvement du plafond de la dette (qui s'établissait à un seuil de 14 300 Mds de Dollars).

Dans un contexte aussi compliqué, les performances des principaux indices, bien que légèrement positives, auront été marquées par une volatilité importante. L'Eurostoxx 50 gagnait 0.93% (grâce aux seuls dividendes puisque l'indice seul marquait une baisse de 2% sur le trimestre). Dans le même temps, le S&P 500 et le Nikkei 225 restaient relativement stables (respectivement +0.1% et +0.68%).

La volatilité observée sur ces indices était également de mise sur le marché des devises. L'Euro poursuivait toutefois sa montée vis-à-vis du Dollar engendrée au premier trimestre pour atteindre 1.45\$ à la fin du second trimestre. Les matières premières affichaient quant à elles des comportements erratiques, le baril de pétrole WTI perdant plus de 12% sur le trimestre tandis que l'or marquait une progression de +5.5%.

Les marchés obligataires auront quant à eux fait office de valeur refuge. Malgré la fin programmée du quantitative easing, le treasury 10 ans baissait à 3.16%, le taux à 10 ans allemand de 33 pdb à 3.02%.

Au cours d'un été pour le moins compliqué et les innombrables mauvaises nouvelles qui l'ont émaillé (abaissement des notations des Etats Unis et de l'Italie, rumeurs de faillite de banques Européennes comme la société Générale, ralentissement sensible de l'activité dans les pays émergents et craintes de retour en récession, ...), nous avons assisté à une importante dynamique baissière des actifs risqués dans leur ensemble. L'incapacité des différents dirigeants européens à faire preuve d'unité fut manifeste, et ce malgré le vote du 21 Juillet. Dès lors, la poursuite de la crise des dettes européennes était inéluctable. A travers les divergences entre

les gouvernements français et allemands sur les mesures d'aides à adopter vis-à-vis de la Grèce, c'est l'échec du mode de fonctionnement de l'Europe qui a éclaté au grand jour.

En conséquence, la chute des principaux indices a été proportionnelle à ce news flow extrêmement négatif. Au troisième trimestre, l'Eurostoxx 50 a donc perdu 23.48%, le S&P 14.33% (en \$US) et le Nikkei 225 11.37% (en Yen). A noter d'une part que la baisse fut d'une ampleur moindre sur les marchés américains et Japonais, d'autre part qu'un pays considéré solide comme l'Allemagne n'a pas été épargné avec une baisse de l'ordre de 25.41% (contrairement à la bourse espagnole qui n'a connu une baisse « que » de 17.50%). Si la tendance de marché baissier a bien sûr été suivie chez les émergents, ceux-ci ne l'ont cette fois-ci pas amplifiée (-16.5% pour le Brésil, -13.10% pour la Chine, -12.47% pour l'Inde).

Le mouvement de panique observé sur les marchés actions a engendré une fois de plus une importante volatilité sur les marchés des devises. A l'opposé de la tendance insufflée lors des deux premiers trimestres de l'année, l'euro a reculé face au \$ (-7.35%) mais aussi face à la Livre Sterling (-4.91%) et au Yen (-11.75%). Du côté des émergents, le Real Brésilien a perdu 17% contre le \$US.

Sur le marché obligataire, les achats réalisés par la BCE ont permis à la majorité des émetteurs souverains périphériques de la zone Euro (Portugal, Espagne, Italie, Irlande) de voir leur écart de rendement avec l'Allemagne se réduire. En dépit d'une attractivité des obligations souveraines en berne, ces dernières auront quant à elle au cours de cette période pleinement joué leur rôle de valeur refuge, avec par exemple un taux allemand reculant de 114 pdb à 1.8827%. Nous avons également pu observer une phase de correction importante sur les obligations High Yield et le crédit « investment grade ».

Pour finir, la hausse des appels de marge sur des supports tels que l'or et l'argent, ainsi que les craintes d'un retour en récession, ont fait subir d'importants mouvements de vente sur les matières premières. Le baril de pétrole WTI a perdu 5.4% sur le trimestre, quand l'or prenait 8.2% pour s'établir à 1900\$ l'once.

Le fonds OPEN Flex a été créé le 31/03/2011. Dans ce contexte macro et micro-économique instable, nous sommes progressivement montés en charge depuis le lancement du fonds pour atteindre 43.5% actions le 20/04/2011, composées principalement en fonds diversifiés prudents et flexibles (DNCA MIURA, Echiquier Patrimoine, H2O Patrimoine) et de fonds actions rendement (Tocqueville Dividende). L'Europe et la Zone Euro ont été privilégiées pour éviter tout risque de change lié à l'effritement du dollar américain.

Sur ce second trimestre l'exposition actions du fonds a été très variable. Nous avons profité de la consolidation des marchés en avril et mai pour la porter à 43.5% (20/04) et à 51.9% (31/05) contre 5% le 11/04, 10.2% le 05/05 et 13.9% le 03/06. Ainsi le risque action moyen sur le deuxième trimestre a été de 27%. Ces investissements actions ont été réalisés principalement au travers de fonds défensifs compte tenu de l'environnement incertain. Cependant, nous avons profité de la baisse importante des marchés actions pour intégrer des fonds croissances (Carmignac) et des fonds petites et moyennes capitalisations (Amilton Small Caps et Raymond James Micro Caps) afin de bénéficier pleinement du rebond des marchés.

Concernant les obligations, nous avons commencé à sensibiliser le portefeuille à partir du mois d'avril, au travers de fonds diversifiés (Carmignac Patrimoine, H2O Patrimoine, Neufilze Optimum, JP Morgan Global Balanced et Echiquier Patrimoine) ainsi qu'au travers du fonds obligataire M&G Optimal Income portant la sensibilité obligataire à 0.25.

Enfin, nous sommes restés prudents sur le troisième trimestre en maintenant un risque action moyen proche de 36.7%. Sur cette période, le risque action a été de 21.7% le 06/07, 16% le 30/08 et a atteint un maximum de 59% le 15/07, 71.2% le 10/08 et 52.7% le 27/09. Suite au krach boursier du mois d'août, nous avons modifié la construction de portefeuille du fonds. En effet nous avons diminué la part des fonds défensifs et diversifiés pour investir dans des fonds indiciaires et des trackers ETF permettant une plus forte corrélation avec les mouvements de marché en vue d'un potentiel rebond. Puis nous avons rééquilibré la construction de portefeuille entre les fonds défensifs et des fonds à « beta » plus important en introduisant par exemple le fonds Fidelity European Smaller Companies.

La sensibilité obligataire est restée stable, autour de 0.32 en moyenne sur le trimestre. Les fonds diversifiés ont été vendus et remplacés pour leur partie taux par le fonds obligataire Franklin Templeton Global Total Return et l'obligation de Portugal Telecom à maturité courte (mars 2012) pour un rendement à échéance de 5.4%.

Sur la période sous revue, l'exposition action minimum a été de **5%** le 11/04/2011, **71.2%** au maximum le 10/08/2008 et en moyenne de **32.1%**.

Sur cette même période notre sensibilité obligataire a été en moyenne de **0.28** (minimum **0** début avril 2011 et maximum **0.41** en septembre 2011).

Sur la période, la performance du fonds est de **-16.90%**.

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

Les performances des indices sur la même période sont les suivantes :

CAC 40 (en Euro) : -24.77% *

DJ EuroStoxx50 (en Euro) : -24.66% *

S&P500 (en USD) : -12.64% *

Nikkei 225 (en JPY) : -10.77% *

MSCI World (DNR en Euro) : -11.55% *

EURO-MTS Global : +2.41% *

* Source : Reuters

** Source : www.msci.com

ETAT DU PATRIMOINE

Eléments de l'état du patrimoine	Montant à l'arrêté périodique *
a) Instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° de l'article R. 214-1-1	0,00
b) Avoirs bancaires	2 515,70
c) Autres actifs détenus par l'OPCVM	7 734 439,86
d) Total des actifs détenus par l'OPCVM	7 736 955,56
e) Passif	-13 381,19
f) Valeur nette d'inventaire	7 723 574,37

* Les montants sont signés

NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION ET VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART

Part	Type de part	Actif net par part	Nombre de parts en circulation	Valeur liquidative
OPEN FLEX A	C1	7 723 574,37	92 936	83,10

ELEMENTS DU PORTEFEUILLE TITRES

Eléments du portefeuille titres	Pourcentage	
	Actif net	Total des actifs
a) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R.214-1-1 admis à la négociation sur un marché réglementé français ou un marché réglementé d'un état membre de la communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen	0,00	0,00
b) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R. 214-1-1 admis à la négociation sur un autre marché réglementé, c'est-à-dire d'un marché réglementé en fonctionnement régulier d'un Etat ni membre de la Communauté européenne, ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ce marché ne figure pas sur une liste de marchés exclus établie par l'Autorité des marchés financiers	0,00	0,00
c) Les instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° l'article R.214-1-1, nouvellement émis, c'est-à-dire relevant du dernière alinéa du I. de l'article R.214-2 du code monétaire et financier	0,00	0,00
d) Les autres actifs : Il s'agit des actifs mentionnés aux articles R.214-5, R.214-29 et R.214-32 du code monétaire et financier	100,14	99,97

MOUVEMENTS DANS LE PORTEFEUILLE TITRES EN COURS DE PERIODE

Eléments du portefeuille titres	Mouvements (en montant)	
	Acquisitions	Cessions
a) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R.214-1-1 admis à la négociation sur un marché réglementé français ou un marché réglementé d'un état membre de la communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen	0,00	0,00
b) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R. 214-1-1 admis à la négociation sur un autre marché réglementé, c'est-à-dire d'un marché réglementé en fonctionnement régulier d'un Etat ni membre de la Communauté européenne, ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ce marché ne figure pas sur une liste de marchés exclus établie par l'Autorité des marchés financiers	0,00	0,00
c) Les instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° l'article R.214-1-1, nouvellement émis, c'est-à-dire relevant du dernière alinéa du I. de l'article R.214-2 du code monétaire et financier	0,00	0,00
d) Les autres actifs : Il s'agit des actifs mentionnés aux articles R.214-5, R.214-29 et R.214-32 du code monétaire et financier	10 065 651,10	899 543,50

DISTRIBUTION EN COURS DE PERIODE

Aucun dividende ou acompte n'a été distribué sur la période.

PORTEFEUILLE TITRES DETAILLE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Organismes de placement collectif				
OPCVM français à vocation générale				
FRANCE				
PINK GLOBAL FLEX I	EUR	921,1	7 734 439,86	100,14
TOTAL FRANCE			7 734 439,86	100,14
TOTAL OPCVM français à vocation générale			7 734 439,86	100,14
TOTAL Organismes de placement collectif			7 734 439,86	100,14
Dettes			-13 381,19	-0,17
Comptes financiers			2 515,70	0,03
Actif net			7 723 574,37	100,00
OPEN FLEX A	EUR	92 936	83,10	

ANNEXE

Rapport semestriel 2011
du fonds commun de placement de droit français
PINK Global Flex
(Fonds maître du FCP OPEN FLEX)



**Rapport semestriel 2011
du fonds commun de placement de droit français
PINK Global Flex**

(Opérations de l'arrêté du 30 septembre 2011)

NOM DE L'OPCVM

PINK Global Flex

FORME JURIDIQUE DE L'OPCVM

Fonds Commun de Placement Coordonné

CLASSIFICATION

Diversifié

AFFECTATION DES RESULTATS

FCP de capitalisation

STRATEGIE DE GESTION SUR LA PERIODE

Force est de constater que les thématiques de marché auront été amenées à évoluer au cours du 1^{er} trimestre 2011. Des pressions inflationnistes de plus en plus fortes aux soulèvements populaires dans les pays arabes, en passant par la catastrophe nucléaire au Japon, nombreux auront été les facteurs à travers le monde ayant entraîné une rotation importante dans les allocations, bien que la dynamique de croissance mondiale soit restée favorable aussi bien dans les pays émergents qu'aux Etats Unis ou encore en Allemagne. Les petites et moyennes capitalisations auront donc vu leur intérêt diminuer auprès des investisseurs au profit des grandes capitalisations. Les actions développées (Europe, USA) sont également revenues en grâce auprès de ces mêmes investisseurs, tandis qu'une correction des thématiques « croissance » et « cyclique » a pu être observé. Par ailleurs, les tensions géopolitiques évoquées plus haut au Maghreb et au Moyen Orient auront eu un impact notable sur les cours du pétrole.

Dans le même temps, l'Euro regagnait du terrain par rapport au Dollar (de 1.3350 à 1.4190 sur cette période) conséquence directe des évolutions des marchés obligataires. Aussi bien la hausse de l'inflation qui a pu être observée (Consumer Price Index et Production Price Index) que la considérable remontée des anticipations inflationnistes ont en effet provoqué d'incontestables tensions sur les taux longs. Tensions notamment observables sur le vieux continent, la BCE se montrant favorable à une hausse préventive des taux courts. En réponse à cette perspective, l'Euribor 3 mois a donc progressé de 1 à 1.25%. La Fed se montrait, dans le même temps et comme à son habitude, plus accommodante en maintenant ses taux à des niveaux sensiblement plus bas, dans le but de soutenir la politique budgétaire de relance de l'économie. L'US Libor 3 mois restait donc quant à lui stable (de 0.29% à 0.313% avant de revenir à 0.303 à la suite du discours du président de la FED).

Dans la lignée du 1^{er} trimestre, aussi bien les actions des banquiers centraux de part et d'autre de l'atlantique que les perspectives d'inflations persistantes auront constitué les principaux facteurs d'influence des marchés. Une fois n'est pas coutume, les indicateurs macro économiques, par ailleurs plutôt négatifs, notamment aux états unis, auront été relégués au second plan.

Le deuxième trimestre 2011 aura donc vu les tensions réapparaître au sein de la zone Euro. De la perspective de voir les notes de pays comme l'Irlande ou le Portugal dégradées par les incontournables agences de notation aux tergiversations quant à la restructuration de la dette grecque, les raisons à un pessimisme latent des investisseurs ne manquaient pas. Dans le même temps, la BCE a comme attendu enclenché un cycle de hausse de ses taux directeurs, et ce dès le mois d'Avril.

Le contexte ne fut, loin s'en faut, pas meilleur de l'autre coté de l'Atlantique. Au delà des chiffres macroéconomiques moroses, les toujours incontournables...agences de notations auront provoqué un mini-séisme en menaçant de dégrader la première économie mondiale. Les conséquences auraient pu être catastrophiques pour les marchés si nos amis républicains et démocrates n'étaient pas parvenus à un terrain d'entente quant au relèvement du plafond de la dette (qui s'établissait à un seuil de 14 300 Mds de Dollars).

Dans un contexte aussi compliqué, les performances des principaux indices, bien que légèrement positives, auront été marquées par une volatilité importante. L'Eurostoxx 50 gagnait 0.93% (grâce aux seuls dividendes puisque l'indice seul marquait une baisse de 2% sur le trimestre). Dans le même temps, le S&P 500 et le Nikkei 225 restaient relativement stables (respectivement +0.1% et +0.68%).

La volatilité observée sur ces indices était également de mise sur le marché des devises. L'Euro poursuivait toutefois sa montée vis-à-vis du Dollar engendrée au premier trimestre pour atteindre 1.45\$ à la fin du second trimestre. Les matières premières affichaient quant à elles des comportements erratiques, le baril de pétrole WTI perdant plus de 12% sur le trimestre tandis que l'or marquait une progression de +5.5%.

Les marchés obligataires auront quant à eux fait office de valeur refuge. Malgré la fin programmée du quantitative easing, le treasury 10 ans baissait à 3.16%, le taux à 10 ans allemand de 33 ppb à 3.02%.

Au cours d'un été pour le moins compliqué et les innombrables mauvaises nouvelles qui l'ont émaillé (abaissement des notations des Etats Unis et de l'Italie, rumeurs de faillite de banques Européennes comme la société Générale, ralentissement sensible de l'activité dans les pays émergents et craintes de retour en récession, ...), nous avons assisté à une importante dynamique baissière des actifs risqués dans leur ensemble. L'incapacité des différents dirigeants européens à faire preuve d'unité fut manifeste, et ce malgré le vote du 21 Juillet. Dès lors, la poursuite de la crise des dettes européennes était inéluctable. A travers les divergences entre

les gouvernements français et allemands sur les mesures d'aides à adopter vis-à-vis de la Grèce, c'est l'échec du mode de fonctionnement de l'Europe qui a éclaté au grand jour.

En conséquence, la chute des principaux indices a été proportionnelle à ce news flow extrêmement négatif. Au troisième trimestre, l'Eurostoxx 50 a donc perdu 23.48%, le S&P 14.33% (en \$US) et le Nikkei 225 11.37% (en Yen). A noter d'une part que la baisse fut d'une ampleur moindre sur les marchés américains et Japonais, d'autre part qu'un pays considéré solide comme l'Allemagne n'a pas été épargné avec une baisse de l'ordre de 25.41% (contrairement à la bourse espagnole qui n'a connu une baisse « que » de 17.50%). Si la tendance de marché baissier a bien sûr été suivie chez les émergents, ceux-ci ne l'ont cette fois-ci pas amplifiée (-16.5% pour le Brésil, -13.10% pour la Chine, -12.47% pour l'Inde).

Le mouvement de panique observé sur les marchés actions a engendré une fois de plus une importante volatilité sur les marchés des devises. A l'opposé de la tendance insufflée lors des deux premiers trimestres de l'année, l'euro a reculé face au \$ (-7.35%) mais aussi face à la Livre Sterling (-4.91%) et au Yen (-11.75%). Du côté des émergents, le Real Brésilien a perdu 17% contre le \$US.

Sur le marché obligataire, les achats réalisés par la BCE ont permis à la majorité des émetteurs souverains périphériques de la zone Euro (Portugal, Espagne, Italie, Irlande) de voir leur écart de rendement avec l'Allemagne se réduire. En dépit d'une attractivité des obligations souveraines en berne, ces dernières auront quant à elle au cours de cette période pleinement joué leur rôle de valeur refuge, avec par exemple un taux allemand reculant de 114 pdb à 1.8827%. Nous avons également pu observer une phase de correction importante sur les obligations High Yield et le crédit « investment grade ».

Pour finir, la hausse des appels de marge sur des supports tels que l'or et l'argent, ainsi que les craintes d'un retour en récession, ont fait subir d'importants mouvements de vente sur les matières premières. Le baril de pétrole WTI a perdu 5.4% sur le trimestre, quand l'or prenait 8.2% pour s'établir à 1900\$ l'once.

Le fonds PINK Global Flex a été créé le 31/03/2011. Dans ce contexte macro et micro-économique instable, nous sommes progressivement montés en charge depuis le lancement du fonds pour atteindre 43.5% actions le 20/04/2011, composées principalement en fonds diversifiés prudents et flexibles (DNCA MIURA, Echiquier Patrimoine, H2O Patrimoine) et de fonds actions rendement (Tocqueville Dividende). L'Europe et la Zone Euro ont été privilégiées pour éviter tout risque de change lié à l'effritement du dollar américain.

Sur ce second trimestre l'exposition actions du fonds a été très variable. Nous avons profité de la consolidation des marchés en avril et mai pour la porter à 43.5% (20/04) et à 51.9% (31/05) contre 5% le 11/04, 10.2% le 05/05 et 13.9% le 03/06. Ainsi le risque action moyen sur le deuxième trimestre a été de 27%. Ces investissements actions ont été réalisés principalement au travers de fonds défensifs compte tenu de l'environnement incertain. Cependant, nous avons profité de la baisse importante des marchés actions pour intégrer des fonds croissances (Carmignac) et des fonds petites et moyennes capitalisations (Amilton Small Caps et Raymond James Micro Caps) afin de bénéficier pleinement du rebond des marchés.

Concernant les obligations, nous avons commencé à sensibiliser le portefeuille à partir du mois d'avril, au travers de fonds diversifiés (Carmignac Patrimoine, H2O Patrimoine, Neufilze Optimum, JP Morgan Global Balanced et Echiquier Patrimoine) ainsi qu'au travers du fonds obligataire M&G Optimal Income portant la sensibilité obligataire à 0.25.

Enfin, nous sommes restés prudents sur le troisième trimestre en maintenant un risque action moyen proche de 36.7%. Sur cette période, le risque action a été de 21.7% le 06/07, 16% le 30/08 et a atteint un maximum de 59% le 15/07, 71.2% le 10/08 et 52.7% le 27/09. Suite au krach boursier du mois d'août, nous avons modifié la construction de portefeuille du fonds. En effet nous avons diminué la part des fonds défensifs et diversifiés pour investir dans des fonds indiciels et des trackers ETF permettant une plus forte corrélation avec les mouvements de marché en vue d'un potentiel rebond. Puis nous avons rééquilibré la construction de portefeuille entre les fonds défensifs et des fonds à « beta » plus important en introduisant par exemple le fonds Fidelity European Smaller Companies.

La sensibilité obligataire est restée stable, autour de 0.32 en moyenne sur le trimestre. Les fonds diversifiés ont été vendus et remplacés pour leur partie taux par le fonds obligataire Franklin Templeton Global Total Return et l'obligation de Portugal Telecom à maturité courte (mars 2012) pour un rendement à échéance de 5.4%.

Sur la période sous revue, l'exposition action minimum a été de **5%** le 11/04/2011, **71.2%** au maximum le 10/08/2008 et en moyenne de **32.1%**.

Sur cette même période notre sensibilité obligataire a été en moyenne de **0.28** (minimum **0** début avril 2011 et maximum **0.41** en septembre 2011).

Sur la période, la performance du fonds est de **-16.03%** (Part I) et de **-16.79%** (Part R).

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

Les performances des indices sur la même période sont les suivantes :

CAC 40 (en Euro) : -24.77% *

DJ EuroStoxx50 (en Euro) : -24.66% *

S&P500 (en USD) : -12.64% *

Nikkei 225 (en JPY) : -10.77% *

MSCI World (DNR en Euro) : -11.55% * *

EURO-MTS Global : +2.41% *

* Source : Reuters

** Source : www.msci.com

ETAT DU PATRIMOINE

Eléments de l'état du patrimoine	Montant à l'arrêté périodique *
a) Instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° de l'article R. 214-1-1	252 953,07
b) Avoirs bancaires	14 128,02
c) Autres actifs détenus par l'OPCVM	7 731 283,16
d) Total des actifs détenus par l'OPCVM	7 998 364,25
e) Passif	-246 773,47
f) Valeur nette d'inventaire	7 751 590,78

* Les montants sont signés

NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION ET VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART

Part	Type de part	Actif net par part	Nombre de parts en circulation	Valeur liquidative
PINK GLOBAL FLEX R	C2	17 142,11	206	83,21
PINK GLOBAL FLEX I	C1	7 734 448,67	921,1	8 396,96

ELEMENTS DU PORTEFEUILLE TITRES

Eléments du portefeuille titres	Pourcentage	
	Actif net	Total des actifs
a) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R.214-1-1 admis à la négociation sur un marché réglementé français ou un marché réglementé d'un état membre de la communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen	3,26	3,16
b) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R. 214-1-1 admis à la négociation sur un autre marché réglementé, c'est-à-dire d'un marché réglementé en fonctionnement régulier d'un Etat ni membre de la Communauté européenne, ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ce marché ne figure pas sur une liste de marchés exclus établie par l'Autorité des marchés financiers	0,00	0,00
c) Les instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° l'article R.214-1-1, nouvellement émis, c'est-à-dire relevant du dernière alinéa du I. de l'article R.214-2 du code monétaire et financier	0,00	0,00
d) Les autres actifs : Il s'agit des actifs mentionnés aux articles R.214-5, R.214-29 et R.214-32 du code monétaire et financier	8,90	8,62

MOUVEMENTS DANS LE PORTEFEUILLE TITRES EN COURS DE PERIODE

Eléments du portefeuille titres	Mouvements (en montant)	
	Acquisitions	Cessions
a) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R.214-1-1 admis à la négociation sur un marché réglementé français ou un marché réglementé d'un état membre de la communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen	252 361,27	0,00
b) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R. 214-1-1 admis à la négociation sur un autre marché réglementé, c'est-à-dire d'un marché réglementé en fonctionnement régulier d'un Etat ni membre de la Communauté européenne, ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ce marché ne figure pas sur une liste de marchés exclus établie par l'Autorité des marchés financiers	0,00	0,00
c) Les instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° l'article R.214-1-1, nouvellement émis, c'est-à-dire relevant du dernière alinéa du I. de l'article R.214-2 du code monétaire et financier	0,00	0,00
d) Les autres actifs : Il s'agit des actifs mentionnés aux articles R.214-5, R.214-29 et R.214-32 du code monétaire et financier	1 072 060,32	226 718,02

DISTRIBUTION EN COURS DE PERIODE

Aucun dividende ou acompte n'a été distribué sur la période.

PORTEFEUILLE TITRES DETAILLE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou PAYS-BAS				
PORTUGAL TEL 3.75% 26/03/12	EUR	250 000	252 953,07	3,26
TOTAL PAYS-BAS			252 953,07	3,26
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			252 953,07	3,26
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			252 953,07	3,26
Organismes de placement collectif				
OPCVM français à vocation générale				
FRANCE				
AMPHORIA FCP 3DEC	EUR	4 280	406 771,20	5,25
BG LONG TERM VALUE I FCP 2DEC	EUR	167	231 927,93	2,99
BOREAL SI.	EUR	645	1 207 369,05	15,58
CAMGESTION MICRO CAP FCP 2DEC	EUR	202	151 306,08	1,95
CARMIGNAC GESTION CARMIGNAC EMERGENTS FCP 3DEC	EUR	257	156 777,71	2,02
CENTIFOLIA C FCP	EUR	898	162 448,20	2,10
COMGEST MONDE SI.	EUR	143	112 079,11	1,45
LYXOR DJ EURO STOXX 50	EUR	12 500	277 125,00	3,58
MAGELLAN	EUR	80	111 656,80	1,44
MONETA MUITI CAPS	EUR	1 120	117 308,80	1,51
OPEN 100 A	EUR	1 935	153 871,20	1,99
PINK EURO CASH + I	EUR	101	990 670,62	12,78
PINK EURO FLEX R	EUR	13 450	1 077 614,00	13,90
PINK PATRIMONIAL R	EUR	1	86,13	0,00
RAYMOND JAM.MICROCAPS FCP 3DEC	EUR	163	27 817,58	0,36
ROUVIER VALEURS FCP	EUR	5 560	382 472,40	4,93
TOTAL FRANCE			5 567 301,81	71,83
TOTAL OPCVM français à vocation générale			5 567 301,81	71,83
OPCVM européens coordonnés et assimilables				
ALLEMAGNE				
DWS TOP DIVIDENDE DIS.3DEC	EUR	2 470	187 547,10	2,42
TOTAL ALLEMAGNE			187 547,10	2,42
LUXEMBOURG				
DB X-T.MSCI WLD TRN ETF 1 C C.	EUR	26 500	540 865,00	6,98
FIDELITY EURO SMALLER CIES	EUR	10 650	231 744,00	2,99
TEMPLETON GLOBAL TOTAL RETURN	EUR	12 900	196 467,00	2,53
TOTAL LUXEMBOURG			969 076,00	12,50
ROYAUME UNI				
GLOBAL BASICS FUND EURO C CAP	EUR	10 357	241 922,95	3,12

PORTEFEUILLE TITRES DETAILLE (Suite)

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
OPTIMAL INCOME FD EURO A 3DEC	EUR	38 460	538 101,55	6,94
TOTAL ROYAUME UNI			780 024,50	10,06
TOTAL OPCVM européens coordonnés et assimilables			1 936 647,60	24,98
OPCVM à procédure allégée				
FRANCE				
Edmond de Rothschild Chinagora Part A	USD	1 006	128 966,02	1,66
TOTAL FRANCE			128 966,02	1,66
TOTAL OPCVM à procédure allégée			128 966,02	1,66
TOTAL Organismes de placement collectif			7 632 915,43	98,47
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
E MIC EUR/USD 1211	USD	-27	1 041,13	0,01
SIM SGX NIK 225 1211	JPY	8	10 530,35	0,14
SOFFEX SMI 1211	CHF	8	27 263,05	0,35
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			38 834,53	0,50
TOTAL Engagements à terme fermes			38 834,53	0,50
TOTAL Instruments financiers à terme			38 834,53	0,50
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en \$ us	USD	-1 417,5	-1 041,13	-0,01
Appels de marges C.A.Indo en CHF	CHF	-33 280	-27 263,04	-0,35
Appels de marges C.A.Indo en yen	JPY	-1 020 000	-9 764,50	-0,13
TOTAL Appel de marge			-38 068,67	-0,49
Créances			59 533,20	0,77
Dettes			-6 728,83	-0,09
Comptes financiers			-187 847,95	-2,42
Actif net			7 751 590,78	100,00
PINK GLOBAL FLEX R	EUR	206	83,21	
PINK GLOBAL FLEX I	EUR	921,1	8 396,96	