

**SICAV DE DROIT FRANÇAIS**

**RENAISSANCE EUROPE**

**RAPPORT SEMESTRIEL**

**au 30 juin 2008**

**Commercialisateurs : COMGEST SA  
HSBC Private Bank France  
Société de Gestion : COMGEST SA  
Dépositaire : Natixis  
Commissaire aux comptes : Cabinet COMETEX**

**Société d'Investissement à Capital Variable constituée sous la forme d'une société anonyme sous les lois de la République Française – Articles L 214-1 à L 214-49 du code monétaire et financier  
Plaquette conforme à l'instruction de l'Autorité des Marchés Financiers  
prise pour l'application du règlement général de l'AMF**

## ORIENTATION DES PLACEMENTS

- **FORME JURIDIQUE**

Sociétés d'Investissement à Capital Variable de droit français.

- **CLASSIFICATION**

Actions internationales.

- **AFFECTATION DES RESULTATS**

Sicav de capitalisation ou de distribution des revenus. La Sicav comptabilise les intérêts selon la méthode du coupon couru.

- **OBJECTIF DE GESTION**

L'objectif de la gestion de la Sicav est de rechercher une performance sans référence à un indice, dans une optique moyen/long terme au travers de la sélection de titres « stock picking », en s'exposant sur le marché d'actions européen.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

Aucun indicateur de référence n'est défini. La politique de gestion du gérant est par nature extrêmement souple, dépendant de son appréciation des marchés boursiers des pays d'Europe. Elle ne saurait être liée à un indicateur de référence, qui pourrait induire une mauvaise compréhension de la part de l'investisseur.

En revanche, si l'investisseur le souhaite il peut utiliser à titre purement informatif et a posteriori le MSCI EUROPE (indice de capitalisation boursière réajusté en fonction du flottant de 16 pays européens).

La performance du MSCI EUROPE inclut les dividendes détachés par les actions qui composent l'indice.

Cet indice est publié par MSCI. Il est disponible sur le site Internet « [www.msccibarra.com](http://www.msccibarra.com) ».

- **PROFIL DE RISQUE**

La Sicav sera investie dans des instruments financiers sélectionnés par le gérant dans le cadre de la stratégie d'investissement décrite au paragraphe précédent. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers sur lesquels la Sicav sera investie.

La valeur liquidative est susceptible de connaître une volatilité élevée du fait des instruments financiers qui composent son portefeuille. Dans ces conditions, le capital investi pourrait ne pas être intégralement restitué y compris pour un investissement réalisé sur la durée de placement recommandée.

**Risque lié à la gestion discrétionnaire :** le style de gestion est discrétionnaire et repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés actions de l'univers d'investissement. Il existe donc un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur le marché ou les secteurs les plus performants.

**Risque actions :** il s'agit du risque de dépréciation, des actions et/ou des indices, lié à l'investissement et/ou à l'exposition du portefeuille en actions ou à des indices.

En raison de sa stratégie d'investissement, la Sicav est soumise à un risque actions très important, le niveau d'exposition du portefeuille aux actions étant compris entre 60% et 100% de l'actif. Les fluctuations de cours de ces actions peuvent avoir une influence négative sur sa valeur liquidative. La baisse du cours des actions correspond au risque de marché.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les marchés de petite capitalisation (small caps) sont destinés à accueillir des entreprises qui, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs.

**Risque de change :** il s'agit du risque de baisse des devises de cotation - hors euro - des instruments financiers sur lesquels est investi l'OPCVM par rapport à la devise de référence du portefeuille, l'euro.

En raison de sa stratégie d'investissement, la Sicav est soumise à un risque de change important, le niveau d'exposition du portefeuille aux titres non cotés en euros pouvant être compris entre 0% et 50% de l'actif.

**Risque de perte en capital** : les investisseurs supportent un risque de perte en capital lié à la nature des placements en actions réalisés par la Sicav. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à sa valeur d'achat.

**Risque de contrepartie** : l'OPCVM utilise des instruments de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement la Sicav à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

Le recours à des instruments de gré à gré est susceptible de limiter les risques de change dans les limites décrites, ci-dessus, et en supra au paragraphe stratégie d'investissement.

**Le document d'information périodique n'a pas été certifié par le commissaire aux comptes.**

## CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPCVM

Depuis le 8 octobre 2007, la Sicav Renaissance Europe a changé de classification en passant « d'actions des pays de la communauté européenne » à « actions internationales ».

Le 31 décembre 2007, changement d'adresse du siège social de NATIXIS, désormais situé au 30 avenue Mendès-France 75013 Paris.

Le 7 février 2008, le cabinet COMETEX a été nommé commissaire aux comptes de la Sicav Renaissance Europe pour une durée de six années. Son mandat viendra à échéance à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le dernier jour de Paris du mois de décembre 2013.

Monsieur Laurent Woringer est nommé commissaire aux comptes suppléant de la Sicav pour la durée du mandat du commissaire aux comptes titulaire.

Le groupe NATIXIS réorganise ses activités de dépositaire et de gestionnaire comptable d'OPCVM : ces activités sont transférées à CACEIS, détenu à parité par NATIXIS et le groupe Crédit Agricole SAS.

CACEIS Bank assurera à partir du 1er juillet 2008 la fonction dépositaire de votre OPCVM à la place de NATIXIS. Cependant les fonctions de conservation et de gestion du passif seront temporairement déléguées à NATIXIS.

## ACTIVITE AU COURS DE L'EXERCICE

### • POLITIQUE DE GESTION

Les marchés financiers ont connu une nette inflexion l'année écoulée et le premier semestre 2008 a été l'un des plus désastreux de ces 26 dernières années, selon le MSCI World. Les principaux moteurs du marché haussier de la période 2002-2007 se sont éteints. Les taux d'intérêt remontent sous l'effet de la pression inflationniste. Avec la dégradation de l'économie mondiale, la croissance bénéficiaire des sociétés se tarit rapidement et les analystes révisent à la baisse la croissance des bénéfices des actions européennes, de +10% en début d'année à +3%. Le ralentissement économique et les pressions inflationnistes sont toujours un mauvais cocktail pour les marchés financiers. La tendance à la stagflation s'est installée en Europe lentement mais sûrement au cours du semestre écoulé. Dans ce contexte, Renaissance Europe a affiché un repli de 17,2% en euros au cours de la période sous revue, à comparer à la baisse de 18,7% de l'indice MSCI Europe, dividendes réinvestis.

La configuration du marché dans les 5 années à venir ne va en rien ressembler à celle de la période 2002-2007. S'ils veulent générer de la richesse, les investisseurs devront se montrer très sélectifs et ne choisir que des sociétés capables d'accroître leur BPA dans ce climat difficile. De telles sociétés devront posséder :

- Un pouvoir de fixer les prix (« pricing power ») élevé ie la capacité de dominer leur environnement afin d'être en mesure de répercuter l'augmentation des coûts sur leur client.
- Une faible sensibilité au cycle économique. Le resserrement des taux d'intérêt va fragiliser les économies déjà affectées par les dysfonctionnements du système bancaire.

Dans cet environnement, même si les valeurs énergétiques et de matières premières sont tentantes, nous pensons que leur regain de « pricing power » sera de courte durée. Elles devront faire face à l'inflation des coûts et réinvestir beaucoup plus que par le passé. Elles ne pourront maintenir en l'état leurs marges opérationnelles, qui sont actuellement 50 à 100% au-dessus de leur moyenne historique long terme. Leur valorisation, 50% au-dessus de leur moyenne historique, ne procure pas à l'investisseur une marge de sécurité suffisante. Nous préférons investir dans des sociétés qui proposent des produits uniques, grâce à leur excellence avérée dans l'innovation, la recherche ou le marketing. Bénéficiant de marges et de prix élevés, ces sociétés n'ont pas besoin de trop augmenter leurs tarifs pour compenser la pression inflationniste, grâce à leur capacité à renouveler leur offre. La demande pour leurs produits est généralement peu élastique aux prix. En résumé, elles dépendent davantage de leurs propres forces - innovation, marketing - pour se développer que de la vigueur de l'économie mondiale.

Certaines valeurs ont été perçues comme telles, des valeurs refuges. En effet, elles affichent clairement les critères de résilience évoqués ci-dessus : SYNTHES est en hausse de 4% depuis le début de l'année, ROCHE, COLOPLAST, SAP et DASSAULT SYSTEMES sont en repli d'environ 5%, à comparer à une chute de l'indice de plus de 20%.

D'autres sociétés, présumées victimes de la stagflation, avaient été attaquées et sommées de prouver qu'elles étaient capables de poursuivre sur leur lancée de croissance durable. C'est ainsi que dans un marché de la consommation atone, le n°1 mondial de l'optique ophtalmique, ESSILOR, est parvenu à accroître son activité aux Etats-Unis d'environ 7%, grâce au lancement réussi de nouveaux produits : nouveaux traitements anti-reflets, verres photochromiques... Une victime expiatoire de l'inflation comme SODEXO, leader de la restauration collective, a réussi à bien maîtriser ses achats alimentaires, affichant une amélioration notable de sa rentabilité au premier semestre. HENNES & MAURITZ a surmonté l'impact négatif de la froidure printanière en améliorant sa rentabilité.

Certaines sociétés sont toujours sous le feu des attaques et devront démontrer leur solidité dans les quelques mois à venir. La plupart sont des sociétés de biens de consommation dont les actions ont pâti du manque de discrimination des investisseurs, gouvernés davantage par la peur que par les faits. Nous avons profité de la chute de 20 à 30% des cours de DANONE, RECKITT BENCKISER, GEOX et L'OREAL pour nous renforcer dans ces excellentes activités faiblement valorisées. Le ralentissement économique peut affecter ces sociétés, cependant, contrairement aux biens de consommation cyclique comme l'automobile ou les vacances, ce devrait être temporaire et relativement léger. De plus, ces sociétés vont préserver leur rentabilité grâce à leurs marges de sécurité internes.

Certaines sociétés en portefeuille ne seront pas épargnées dans cet environnement délicat. Pourtant, nous prévoyons une croissance des bénéfices par action agrégés de plus de 10% cette année, nettement au-dessus du marché européen. La baisse à deux chiffres du cours de nos valeurs - malgré une croissance des BPA maintenue à deux chiffres - a rendu la valorisation du Fonds très attractive. Il est indéniable que la valorisation ne sera pas un thème majeur dans les mois prochains, contrairement à la pérennité et à la sélectivité. Le portefeuille actuel, doté pour un tiers des meilleures sociétés dans la santé, de plus de 20% dans les services non cycliques et de certaines sociétés de consommation de qualité, continuera d'offrir une croissance très visible. Le rendement sur dividende qui devrait doubler dans les 5/7 années à venir est de 3%, à comparer au 4,4% des obligations à 10 ans. Le rendement des BPA approche de 7% et le profil de risque est plus attractif que jamais.

*Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.*

- **TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

Date	Parts ou actions	Actif net	Nombre de titres	Valeur liquidative unitaire €	Distribution unitaire €	Crédit d'impôt unitaire €	Capitalisation unitaire €
31/12/2003	D Distribuable	263 483 751,95	6 155 020	42,80			-
31/12/2004	D Distribuable	268 181 010,17	5 814 549	46,12			-
30/12/2005	D Distribuable	435 615 298,24	7 601 783	57,30			-
29/12/2006	D Distribuable	340 951 790,72	5 024 036	67,86			0,05
31/12/2007	D Distribuable	413 426 821,96	5 869 616	70,43			-0,18
30/06/2008	D Distribuable	348 164 533,15	5 969 305	58,32			-

- **VENTILATION SIMPLIFIEE DE L'ACTIF NET**

Groupe de valeurs	Pourcentage arrondi de l'actif net :	
	30/06/2008	29/06/2007
Actions et valeurs assimilées	93,94	94,40
Obligations et valeurs assimilées		
Bons du Trésor		
Autres TCN	2,87	
Total TCN	2,87	
Titres OPCVM	1,52	2,14
Titres FCC		
Autres valeurs mobilières		
Acquisitions et cessions temporaires de titres		
- à l'achat		
- à la vente		
Opérations de cession sur valeurs mobilières		
Opérateurs débiteurs et autres créances	0,07	0,26
Opérateurs créditeurs et autres dettes	-0,49	-0,47
Disponibilités	2,09	3,67
Autres		
<b>Total actif net (en milliers d'EUR)</b>	<b>348 164,53</b>	<b>298 997,75</b>

*Dépôts en pourcentage de l'actif :*

Le relevé Périodicité Semestrielle détaillé de l'actif est disponible dans un délai de huit semaines à compter de la fin de la période. Il peut être transmis sur simple demande auprès de la société de gestion : COMGEST SA – 17 square Edouard VII - 75009 - Paris.

- **RATIO D'ENGAGEMENT SUR LES MARCHES DERIVES, EN % : 0,00.**

- **TABLEAU D'EXPOSITION AU RISQUE D'ACTION**

Actions et valeurs assimilées	Bilan (M€)	Hors bilan (M€)
Valeurs françaises	118,97	
Valeurs étrangères	208,14	

- **TABLEAU D'EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE**

Devises	Bilan (M€)	Hors bilan (M€)
Dollar		
Autres devises hors UE	154,82	