

RAPPORT DE GESTION AU 31.03.2011

Le présent rapport de gestion concerne la période du 31 mars 2010 au 31 Mars 2011.

Objectif de gestion : L'objectif est de réaliser sur un horizon minimum de placement de cinq ans une performance supérieure à 7% annualisée, tout en satisfaisant aux normes fixées pour les Plans d'Epargne en Actions (PEA).

L'AMF rappelle aux souscripteurs potentiels que l'objectif de 7% annualisés, indiqué dans la rubrique Objectif de gestion, est fondé sur la réalisation d'hypothèses de marché arrêtées par la société de gestion et ne constitue en aucun cas une promesse de rendement ou de performance du FCP.

Indicateur de référence : Aucun indicateur financier n'a vocation à être utilisé pour l'appréciation de la performance du FCP, les indicateurs disponibles n'étant pas représentatifs du mode de gestion de ce dernier. En revanche, l'objectif de performance annuelle nette de 7% retenu peut servir à cette appréciation, sachant qu'il correspond à la performance annuelle historique de long terme des marchés d'actions.

Profil de risque : La stratégie mise en œuvre par l'équipe de gestion entraîne pour l'investisseur les risques suivants :

1. Le risque de perte en capital : l'investisseur est averti que son capital peut ne pas lui être intégralement restitué.
2. Le risque général actions : Le FCP est exposé jusqu'à 150% aux variations des marchés d'actions des pays de la Communauté Européenne et subit par conséquent les aléas des marchés d'actions. A ce titre l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les marchés d'actions sont particulièrement risqués, qu'il peuvent connaître des période de fortes baisses pouvant durer plusieurs années et entraîner pour les investisseurs de lourdes pertes en capital. En cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative pourra baisser.
3. Le risque spécifique actions : le FCP est exposé jusqu'à 100% aux actions qui composent son portefeuille. Il est possible que certaines valeurs en portefeuille connaissent une période de forte baisse alors que les marchés d'actions des pays de la Communauté Européenne connaissent une période de hausse. Par conséquent, la stratégie de couverture pouvant être utilisée pour réduire à 0% l'exposition de l'actif au risque général des marchés d'actions ne protège en aucun cas contre une baisse de la valeur liquidative, provenant de la baisse d'une ou plusieurs actions détenues en portefeuille.
4. Le risque de liquidité, du fait de la faible capitalisation de certaines entreprises dans lesquelles le FCP est susceptible d'investir. Il est possible, compte tenu d'un faible nombre de titres disponibles sur le marché, que l'achat ou la cession d'actions d'une société de faible capitalisation nécessite plusieurs jours voire plusieurs semaines. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le marché des petites capitalisations est destiné à recevoir des entreprises qui, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs.
5. Le risque de taux et le risque de crédit, du fait de la possibilité pour le FCP de détenir jusqu'à 25% de son actif en titres de créances et instruments du marché monétaire. Le risque de taux est le risque que les taux baissent si les placements sont réalisés à taux variable ou que les taux augmentent si les placements sont réalisés à taux fixe, la valeur d'un produit de taux étant fonction inverse du niveau des taux d'intérêts. En cas de variation défavorable des taux d'intérêts la valeur liquidative pourra baisser. Le risque de crédit est le risque qu'un émetteur ne soit plus à même de rembourser sa dette ou que sa notation soit dégradée, pouvant entraîner alors une baisse de la valeur liquidative.
L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que si ces produits ou instruments sont employés pour protéger le portefeuille contre le risque lié aux actions, les risques propres aux produits de taux et de crédit peuvent également engendrer pour les investisseurs une perte en capital.
6. Le risque lié à la gestion discrétionnaire et à la libre allocation des actifs, l'équipe de gestion ayant la possibilité d'allouer librement l'actif du FCP entre les différentes classes d'actifs, rendant possible que le FCP ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants.
7. Le risque de surexposition, le FCP pouvant investir sur des produits dérivés avec une exposition maximale de 150% de l'actif net, rendant possible que la valeur liquidative du FCP baisse davantage que les marchés sur lesquels le FCP est exposé.
8. Le risque de change, certaines valeurs détenues en portefeuille pouvant être cotées dans une devise autre que l'euro. A ce titre, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le FCP est soumis à un risque de change dans une limite de 25% de son actif

au maximum pour les résidents français. En cas de baisse d'une devise d'investissement face à l'euro la valeur liquidative pourra baisser.

Le présent rapport de gestion n'a pas été visé par le Commissaire aux comptes de l'OPCVM.

CHANGEMENTS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

Changement de dépositaire :

Suite à l'acquisition en 2009 des entités françaises du groupe Fortis par le groupe BNP Paribas, la fonction de dépositaire du FCP a été transférée de Fortis Investment Finance à BNP Paribas Securities Services, banque régie par la loi française et dont le siège social est sis 3 rue d'Antin, 75002 Paris.

Ces aménagements ont pris effet à compter du 1er avril 2010.

Décimalisation des parts du FCP :

Les parts X, I, R et P du FCP ont été décimalisées jusqu'au dix millième de part, les demandes de souscription ou de rachat pouvant désormais être exprimées en nombre de parts (nombre entier ou décimalisé) ou en montant.

Ces aménagements ont pris effet à compter du 26 avril 2010.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

L'indice DJ Eurostoxx TR clôture l'exercice 2010/2011 en hausse de +5.54%.

Cette modeste variation ne reflète pas fidèlement l'activité des marchés financiers européens, qui ont été marqués par des mouvements violents durant la période considérée, notamment du fait des inquiétudes entourant la solvabilité des états européens (et plus particulièrement de la Grèce et de l'Irlande). Les indices ont subi des corrections fortes et rapides, en avril-mai et en novembre par exemple, et l'indice V2X (indice de volatilité européen) a touché des points hauts à 49.9% au cours du mois de mai (vs niveau moyen de 24% sur les cinq dernières années).

Dans ce contexte de forte volatilité, le taux d'exposition aux actions du fonds Sycomore Partners a été piloté de manière opportuniste. L'exposition a tout d'abord été maintenue sur des niveaux prudents en début de période (taux d'investissement moyen de 56% sur les mois d'avril et mai), pour être relevée graduellement par la suite, afin de profiter des opportunités qui se sont présentées lors des fortes corrections de marché. Au final, le taux d'exposition moyen s'établit à 71% sur la période.

Les principales contributions positives ont été enregistrées sur Trigano (+1.5%), Parrot (+1.5%), Bull (+1.4%). A l'inverse, les plus fortes pertes ont été constatées sur Opap (-0.9%), Lacie (-0.6%), DL Software (-0.4%).

Le portefeuille est constitué de 21 lignes actions à l'issue de l'exercice, les 5 premières lignes représentant 26.5% de l'actif.

Sur l'exercice, Sycomore Partners enregistre les performances suivantes :

Catégorie de parts	Performance sur l'exercice	Performance de l'indice Eurostoxx TR
X	10.78%	5.54%
I	10.56%	5.54%
R	9.94%	5.54%
P	8.99%	5.54%

EVOLUTION DE L'ACTIF NET

Les données concernant l'évolution de l'actif sont présentées depuis le 31 mars 2010.

	Au 31 mars 2010				Au 31 mars 2011			
	R	X	I	P	R	X	I	P
Nombre de parts	16 801	3 193	13 928	6 136	14 686.16	3 306.91	19 964.54	11 596.48
Valeur de la part	1 044.35€	1 072.27€	1 053.24€	1 035.19€	1 148.12€	1 187.96€	1 164.52€	1 128.26€
Actif net total	41 991 503.56€				57 123 198.94€			

INSTRUMENTS FINANCIERS GERES PAR LA SOCIETE DE GESTION OU UNE SOCIETE LIEE

Néant.

POLITIQUE EN MATIERE DE DROITS DE VOTE

Sycomore Asset Management tient à la disposition des porteurs un document intitulé « Politique de vote », qui présente les conditions dans lesquelles elle exerce les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM dont elle assure la gestion.

PROCEDURE DE SELECTION DES INTERMEDIAIRES

Sycomore Asset Management sélectionne et évalue les intermédiaires avec lesquels elle est en relation, pour ne retenir que ceux offrant la plus grande efficacité dans leur domaine d'intervention.

A cette fin, un comité de sélection se réunit au moins une fois par an pour évaluer les performances des intermédiaires déjà sélectionnés et décider de la sélection de nouveaux partenaires.

COMPTE-RENDU RELATIF AUX FRAIS D'INTERMEDIATION

Sycomore Asset Management a conclu des accords écrits de commission partagée permettant une distinction entre le service d'exécution d'ordres et le service d'aide à la décision d'investissement. A ce sujet, vous pouvez consulter sur notre site internet le document intitulé "Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation", qui précise pour 2010 la clé de répartition des frais inhérents à ces services

* * *

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT S.A.

24-32, rue Jean Goujon

75008 Paris

Tél. : 01.44.40.16.00

Fax : 01.44.40.16.01

E-mail : info@sycomore-am.com