



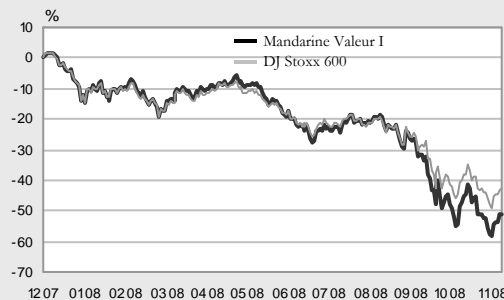
Marc Renaud
Gestion Value Europe

Encore un mois difficile pour le marché et pour le fonds, mais même si nos outils de bord habituels continuent à se révéler peu performants et nous obligent à gérer à la boussole (boussole que nous essayons de tenir fermement), quelques signes encourageants : des valeurs exagérément massacrées (Saint Gobain, Allianz, CGG Veritas...) semblent avoir trouvé un plancher, le marché des émissions obligataires se ranime, les vendeurs de dérivés revoient des clients finaux et les gros flux vendeurs de "Long short equities" paraissent, au moins momentanément, avoir disparu...

Notre conviction est que les niveaux de valorisation atteints constituent une très belle opportunité boursière.

Nous avons commencé à revenir sur les bancaires (les belles), elles aussi exagérément décotées selon nous.

Performances



12 07 01 08 02 08 03 08 04 08 05 08 06 08 07 08 08 08 09 08 10 08 11 08

	Fonds	Indice	Rang*
1 mois	-10,32%	-7,12%	932/946
3 mois	-39,60%	-28,43%	-
En 2008	-51,99%	-43,44%	851/872
Depuis l'origine (20/12/2007)	-51,17%	-42,62%	-

Indicateurs statistiques (annualisés depuis la création)

Volatilité du fonds	40,01%
Volatilité de l'indice	36,28%
Tracking-error	7,56%
Ratio de Sharpe	-1,59
Ratio d'information	-1,74

*Europerformance - Catégorie actions européennes grandes capitalisations

Les chiffres cités ont trait aux périodes écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Structure du portefeuille

Principales lignes	Fonds	Indice
Royal Dutch Shell	6,85%	1,91%
Allianz SE	5,12%	0,76%
Vodafone Group	5,09%	2,10%
Sanofi-Aventis SA	4,84%	1,15%
Carlsberg A/S	4,41%	0,06%
CGG Veritas	4,21%	0,05%
OMV AG	3,83%	0,08%
Saint Gobain	3,81%	0,24%
PPR SA	3,72%	0,07%
A P Moller Maersk	3,65%	0,11%

Composition

Exposition actions :	98,95%
Nombre de lignes :	34

Valorisation Décote/indice

Price/Book	0,69	-43,97%
ROE	10,02%	-29,24%

Principaux mouvements

Achats / Renforcements	Ventes / Allègements
Allianz	E.On
Banco Santander	Linde
BNP Paribas	Lundin Mining
Intesa Sanpaolo	Saint Gobain
Tele2	Total

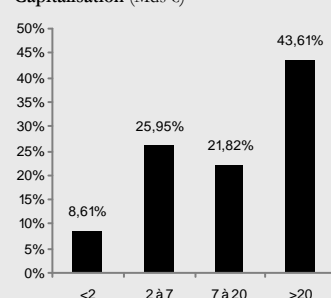
Secteurs

Secteurs	Fonds	Écart/Indice
Energie	21,95%	+10,67%
Banques	13,00%	-3,46%
Services	11,26%	+4,36%
Santé	8,15%	-2,74%
Télécom.	7,67%	-0,18%
Biens de conso.	6,78%	-4,63%
Construction	6,50%	+4,16%
Produits de base	6,10%	-0,71%
Assurances	5,22%	-0,69%
Industrie	5,19%	-1,94%
Automobile	5,03%	+2,90%
Services publics	3,15%	-4,61%
Technologie	0,00%	-3,12%

Pays

France	36,37%
Allemagne	22,49%
Grande-Bretagne	14,79%
Danemark	8,22%
Italie	6,85%
Autriche	3,90%
Espagne	3,55%
Suisse	2,80%
Suède	1,02%

Capitalisation (Mds €)



Analyse de la performance

Meilleures contributions sur le mois	Contribution	Poids Fonds	Poids Indice
Allianz SE	0,48%	5,12%	0,76%
Saint Gobain	0,17%	3,81%	0,24%
Vivendi	0,14%	1,94%	0,67%
CGG Veritas	0,12%	4,21%	0,05%
Schneider Electric SA	0,07%	1,44%	0,32%

Moins bonnes contributions sur le mois	Contribution	Poids Fonds	Poids Indice
Peugeot SA	-1,30%	3,08%	0,06%
Carlsberg A/S	-1,22%	4,41%	0,06%
PPR SA	-1,12%	3,72%	0,07%
OMV AG	-0,93%	3,83%	0,08%
Intesa Sanpaolo Spa	-0,62%	3,32%	0,54%

Au 28/11/2008 : VL (€) 2 441,75 | Actif (M€) 171,77

Création	20/12/2007	Frais gestion	0,90%
Code Isin	FR0010558841	Frais sous.	4% max.
Bloomberg	MANDVAI	Frais rachat	-
Class.AMF	Actions Européennes	Cut-Off	12h00
Forme jur.	FCP	Règlement	J+2
PEA	Oui	Sté de Gestion	Mandarine Gestion
		Dépositaire	BP 2S

Ce document a pour objet de présenter, uniquement à titre d'information, les caractéristiques de produits de la société Mandarine Gestion et ne constitue en aucune manière une offre de vente ou de souscription. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances représentées ne tiennent pas compte de commissions et de coûts éventuels prélevés lors de la souscription ou le rachat de parts.