

Auflegungsdatum: 4. oktober 2002

Die VERWALTUNG DES FONDS

Nach ihrem starken Rebound in den beiden vorangegangenen Monaten machten den Börsen im November Gewinnmitnahmen zu schaffen. Die Konsolidierung an den Märkten lässt sich im Wesentlichen durch zwei Gründe erklären: Zum einen befürchten die Anleger in Europa, dass die Krise in Irland auf die schwächsten Länder der Euro-Zone übergreift. Zum anderen schürt in Asien die anziehende Konjunktur in China Inflationsdruck, den die Zentralenbehörden durch verschiedene Stabilisierungsmaßnahmen einzudämmen versuchen. Insgesamt scheint sich die wirtschaftliche Lage in den westlichen Ländern jedoch zu bessern: In den USA fielen die letzten Daten ermutigender als erwartet aus und in Deutschland stellt sich der Aufschwung als besonders robust dar. Aus Sorge über die Zahlungsfähigkeit bestimmter europäischer Staaten hat sich der Euro erneut abgeschwächt. Diese Situation ist bei weitem nicht negativ, sondern verbessert vielmehr die Wettbewerbsfähigkeit exportorientierter europäischer Unternehmen.

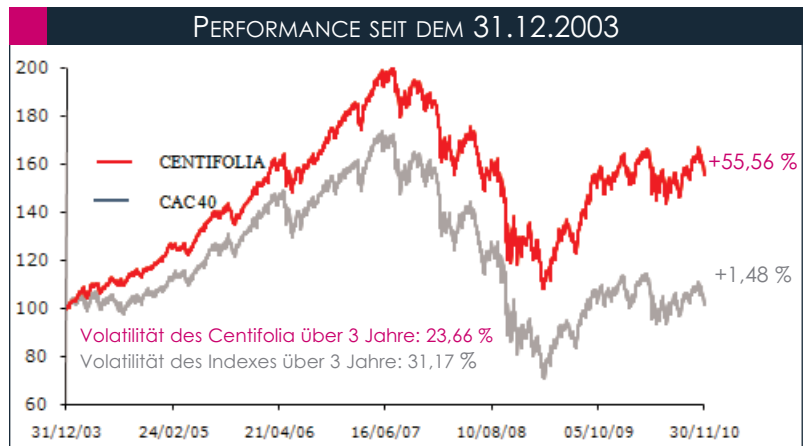
Der Centifolia hat seit Anfang des Jahres 2,15 % abgegeben. Demgegenüber steht eine negative Performance von 8,28 % beim CAC40. Da der Fonds quasi gar nicht bei Finanzwerten engagiert (abgesehen von Scor) und überwiegend in defensiven Wert investiert ist, hat er in den letzten Wochen eine relative Widerstandsfähigkeit an den Tag gelegt. Auf Aktien entfallen nach wie vor mehr als 95 % des Portfolios. Unter den letzten Transaktionen sind die Verstärkungen bei Vivendi und Michelin hervorzuheben, denn bei diesem Unternehmen war nach der Kapitalerhöhung der Börsenkurs gefallen. Im Übrigen werden bei Mid Caps werden zurzeit Positionen bei zwei Unternehmen mit defensivem Charakter aufgebaut. Reduziert wurden Eurotunnel, Canal+ und CGGVeritas sowie Casino et GDF Suez, bei den beiden Letzteren aufgrund von Regulierungsvorschriften in Zusammenhang mit Konzentrationsverhältnissen. Der Wandelanleiheanteil wurde mit dem Verkauf von Valeo 2011 und der Reduzierung von Altran 2015 vermindert.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Kurse rechnen die Märkte für das nächste Jahr mit einem ziemlich pessimistischen Szenario. Die Sorgen über die Schwierigkeiten bestimmter europäischer Staaten und deren Auswirkungen auf den Finanzsektor sind berechtigt. Allerdings dürfen sie nicht den Blick auf die gute Lage in manchen Ländern wie Deutschland versperren, die die Probleme an der Peripherie weitgehend wettmacht. Mit einer 9,4fachen Bewertung, den Ergebnissen für 2011 und einer Rendite von 4,8 % birgt das Portfolio des Centifolia asymmetrische Risiken: Anleger preisen etwaige unangenehme Überraschungen bereits ein, obwohl durchaus auch positive Überraschungen möglich sind.

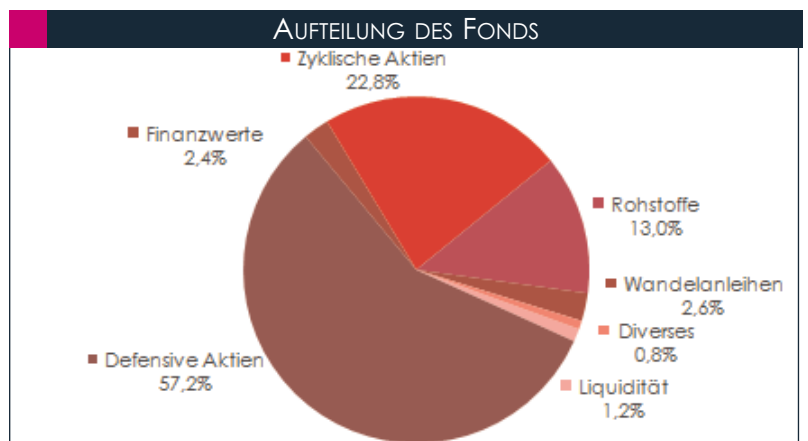
Jean-Charles MERIAUX  
 Igor de MAACK

Performance des Centifolia zum 30.11.2010	- 2,15 %
Performance: 2006: 22,66 % - 2007: 4,31 % - 2008: -30,48 % - 2009: 22,70 %	
Performance des CAC 40 zum 30.11.2010	- 8,28 %
Jährliche Performance seit Auflegung	+ 9,08 %
Bewertung des Centifolia C zum 30.11.2010	203,40 €
Bewertung des Centifolia D zum 30.11.2010	178,55 €
Nettovermögen zum 30.11.2010	1 792,4 M€

Die in der Vergangenheit erzielte Performance bedeutet keinerlei Prognose für die Zukunft.



DIE WICHTIGSTEN POSITIONEN	
CAC 40	AUßER CAC 40
TOTAL	CASINO GUICHARD
SANOFI-AVENTIS	THALES
VIVENDI	EUROTUNNEL
FRANCE TELECOM	CGGVERITAS
VINCI	SES



DIE WICHTIGSTEN MERKMALE	
KGV (Schätzung für 2011):	9,4x
Nettoertrag (2010):	4,8 %