

**POLITIQUE DE GESTION**

Le mois d'avril aura été un mois de correction sur les marchés d'actions. Après avoir enregistré un gain de 10% à la mi-mars, le marché parisien est revenu sur un niveau proche de celui de la fin 2011. La publication de statistiques mitigées montrant une situation économique toujours fragile en Europe, de nouvelles tensions sur les dettes italienne et espagnole et les incertitudes politiques françaises et maintenant néerlandaises ont entraîné une fuite des investisseurs des actifs risqués. Sur le plan microéconomique, les sociétés ont multiplié les publications rassurantes sur leur activité des derniers mois et sur les perspectives des prochains mois.

Depuis le début de l'année le CAC40 s'affiche en hausse de 1,68% et Centifolia de 1,05%. En dépit de son caractère défensif, le fonds n'a guère amorti la baisse du marché. Deux valeurs ont particulièrement coûté au portefeuille. Il s'agit de Vinci (-10,5% sur le mois) et STMicroelectronics (-30%) dont le plan de restructuration de sa filiale à 50% dans les composants pour mobiles, STE, n'a pas convaincu le marché. En revanche, grâce à Vivendi, l'exposition aux valeurs télécoms ont enfin apporté une contribution positive à la performance relative du fonds. En raison des contraintes de passif, le fonds a continué à s'alléger sur certaines de ses positions les plus importantes : Casino, CGGVeritas, Michelin, Sanofi et Thalès. Au sein des valeurs plus faiblement pondérées, le fonds s'est également allégé sur Bic, Seb et Scor. Dans le secteur des sociétés de services informatiques, Centifolia a cédé ses titres Atos après avoir réalisé une plus-value de près de 30% depuis leur acquisition en janvier dernier et a renforcé sa position sur Stéria.

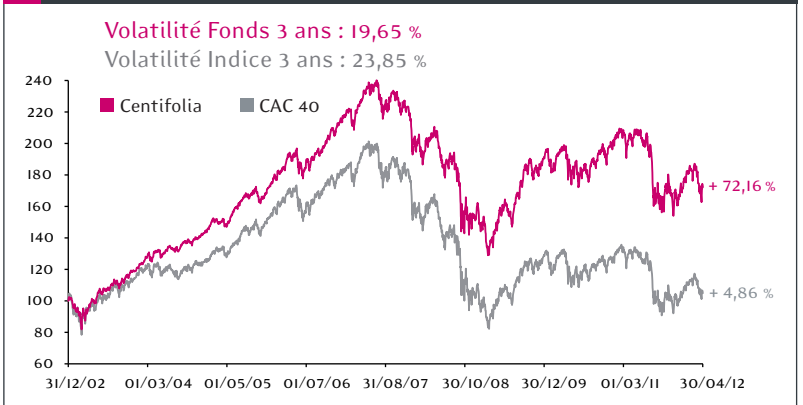
Au-delà de la nervosité actuelle bien compréhensible dans l'environnement politique et économique qui caractérise aujourd'hui la zone euro, les marchés d'actions nous semblent receler un potentiel de hausse important. C'est particulièrement vrai pour les valeurs européennes dont les niveaux dépréciés reflètent toujours la forte aversion au risque des investisseurs. Après la mise en place de politiques d'austérité budgétaire devant conduire à l'équilibre des finances publiques, les discussions sur des mesures de relance semblent s'intensifier en Europe. Avec un rendement du portefeuille de 5,3% et un PER 2012 de 9,4x, il n'est pas interdit d'espérer que la signature d'un quelconque pacte de croissance en Europe pourrait avoir un effet bénéfique pour le fonds.

Jean-Charles MERIAUX  
Igor de MAACK

Performance Centifolia	+ 1,05 %
Performances 2008 : - 30,48 % / 2009 : 22,70 % / 2010 : 2,99% / 2011 : -13,16 %	
Performance CAC 40	+ 1,68 %
Performance annualisée depuis la création	+ 6,71 %
Valorisation Centifolia C	187,86 €
Valorisation Centifolia D	160,16 €
Actif net	1 222,0 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

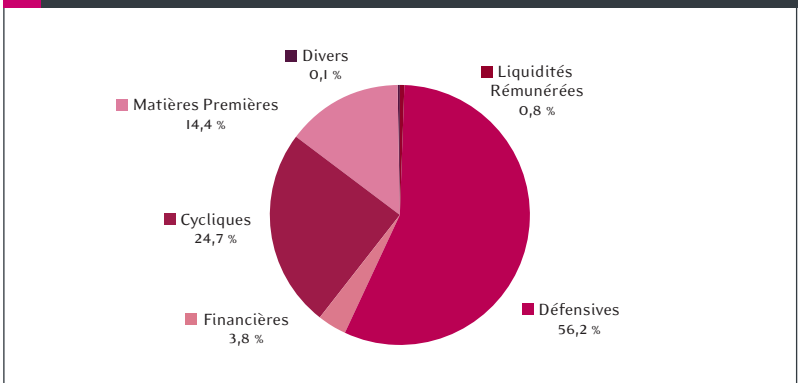
**PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2002**



**PRINCIPALES POSITIONS**

CAC 40	HORS CAC 40
TOTAL	CASINO GUICHARD
SANOFI	CGG-VERITAS
FRANCE TELECOM	THALES
VIVENDI	EUROTUNNEL
MICHELIN	SCOR

**RÉPARTITION DU FONDS**



**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES**

PER 2012 estimé : 9,4x
Rendement net 2011 estimé : 5,3 %