

POLITIQUE DE GESTION

Après avoir traversée une crise majeure, l'Europe a surpris positivement au cours des dernières semaines. Diverses statistiques économiques favorables sont venues accréditer l'idée d'une embellie économique, alors qu'à l'inverse, les signes de ralentissement se sont multipliés outre-Atlantique. L'inquiétude liée aux dettes souveraines s'est dissipée après un financement relativement facile des nouvelles émissions. La plupart des banques européennes ont passé avec succès les tests de résistance et le secteur a ensuite profité de l'annonce par le comité Bâle III de contraintes de fonds propres moins exigeantes que prévu. Les résultats publiés par les entreprises sont dans l'ensemble de bonne facture et dépassent souvent les estimations des analystes.

Dans cet environnement en net amélioration, le CAC 40 a rebondi de 5,8 % sur le mois et l'euro est passé de 1,22 à 1,30.

Depuis le début de l'année, la performance de Centifolia s'établit à -3,98 % contre -7,45 % pour le CAC40. Au cours des derniers jours du mois, le fonds a été pénalisé par la vive remontée des valeurs financières.

L'axe central de la politique d'investissement repose toujours sur la recherche de valeurs défensives à rendement élevé. Ces dernières sont aujourd'hui particulièrement bon marché en regard des valeurs cycliques ou financières qui apparaissent chères ou risquées. A cet égard, le titre Lagardère a été introduit en portefeuille. Cette société paraît aujourd'hui peu valorisée et la cession progressive de ses participations minoritaires devrait normalement conduire à une réappréciation de sa valeur. Les lignes STmicroelectronics et Scor ont été renforcées et Centifolia a souscrit à l'augmentation de capital de Compagnie des Alpes. En sens inverse, le fonds a poursuivi ses allègements sur Bouygues, Cap Gemini et Carrefour. Il a également réduit sa position en Canal+ au profit de Vivendi, et en Sodexo après la bonne performance réalisée au premier semestre. Ces opérations ont abouti au total à un relèvement à près de 93 % du ratio d'investissement en actions. Le portefeuille présente aujourd'hui un profil rassurant, et il n'est pas exclu de réduire encore le niveau de trésorerie du fonds.

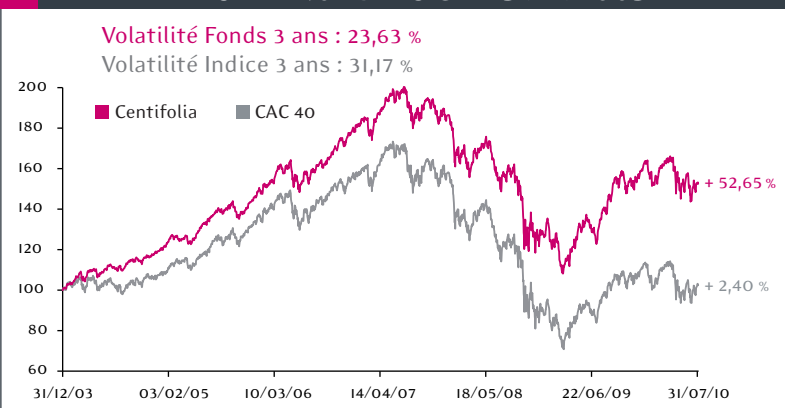
Dans un contexte économique incertain où l'essoufflement de la croissance économique mondiale devient de plus en plus manifeste, les secteurs défensifs devraient opérer un mouvement de rattrapage. Le scénario d'une croissance molle n'est pas défavorable aux actions ; en Europe en particulier où les entreprises profitent des plans de restructuration initiés depuis 2007. Alliant visibilité et rendement, Centifolia présente un bon potentiel d'appréciation relative sur le moyen terme. De plus, le fonds offre l'avantage d'être investi en actifs réels avec une rémunération par le dividende historiquement élevée, alors que l'alternative obligataire, quant à elle, souffre d'un rendement historiquement bas.

Jean-Charles MERIAUX
Igor de MAACK

Performance Centifolia	- 3,98 %
Performances 2006 : 22,66 % / 2007 : 4,31 % / 2008 : - 30,48 % / 2009 : 22,70 %	
Performance CAC 40	- 7,45 %
Performance annualisée depuis la création	+ 9,20 %
Valorisation Centifolia C	199,59 €
Valorisation Centifolia D	178,46 €
Actif net au	1 875,3 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

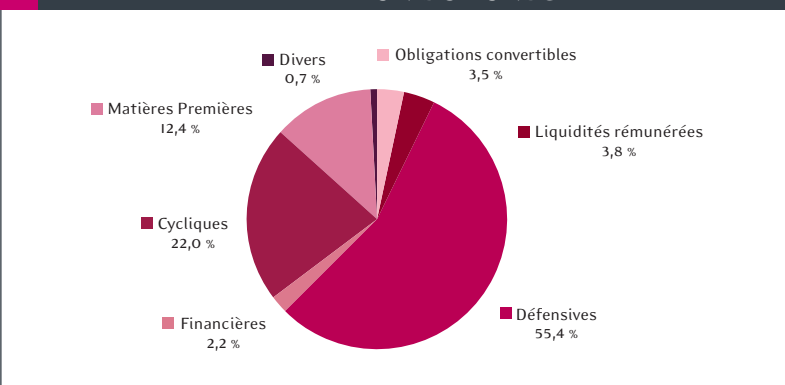
PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2003



PRINCIPALES POSITIONS

CAC 40	HORS CAC 40
TOTAL	CASINO GUICHARD
SANOFI-AVENTIS	THALES
VIVENDI	EUROTUNNEL
FRANCE TELECOM	CGG-VERITAS
GDF SUEZ	SES

RÉPARTITION DU FONDS



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PER 2010 estimé : 10,9x
Rendement net 2009 estimé : 4,6 %