

MOT DU GÉRANT

En attendant l'été...

Dans notre dernière note de gestion, nous vous faisons part de notre scepticisme quant à l'excès d'optimisme prédominant sur les marchés. Or, les récentes mauvaises nouvelles macro économiques du mois d'avril ont malheureusement validé nos inquiétudes.

La violente baisse des marchés financiers peut en effet, s'expliquer par plusieurs éléments :

- La dégradation de la note souveraine espagnole de deux crans à BBB+ (+ perspective négative) par l'agence de notation S&P, celle-ci estimant que la trajectoire des finances publiques va continuer à se détériorer dans un contexte où les taux d'intérêts à 10 ans ont flirté encore avec la barre des 6%.
- L'instabilité politique en Europe avec les élections françaises, la démission de la coalition de droite aux Pays-Bas après le refus du plan de rigueur de la part de l'extrême droite.
- L'isolement de plus en plus fort de l'Allemagne sur le thème de l'austérité.
- Des indicateurs de l'activité manufacturière et des services qui se sont dégradés en Europe au mois d'avril.
- La confirmation du ralentissement économique chinois.

Du côté de la micro économie, les publications de résultats des valeurs en portefeuille ont été plutôt solides dans l'ensemble. Des valeurs comme PPR, Heineken, Bic, Apple, Adidas, Unilever ont profité de leur forte exposition internationale pour délivrer des résultats meilleurs qu'attendus. Par ailleurs, nos deux plus grosses positions, à savoir Royal Dutch Shell et Sanofi, ont également présenté des résultats solides avec des discours confiants de la part des managements pour l'année 2012.

Dans ce contexte toujours aussi incertain, la part actions a été abaissée à 52% (après avoir été investie entre 56% et 58% pendant le mois). Nous avons introduit deux nouvelles valeurs européennes : Infineon et Fiat Industrial et nous avons complété nos lignes en Cisco Systems, Publicis et Unilever. A l'inverse, nous avons diminué notre exposition aux financières en allégeant sensiblement nos lignes en BNP Paribas et en Scor et nous avons réduit certaines valeurs cycliques comme Akzo Nobel, Lufthansa et les constructeurs automobiles allemands.

La partie obligataire demeure autour de 25% : nous avons sensiblement allégé notre position en Groupama, vendu notre ligne en Alcatel 2016 (à cause de fortes craintes sur la capacité du groupe à générer du cash durablement) et profité de l'émission Faurecia pour compléter notre position sur l'équipementier automobile.

Enfin, tant que le momentum ne s'améliorera pas et tant que les nombreuses incertitudes sur la situation politique européenne ne seront pas levées, nous ne pensons pas réexposer le portefeuille actions de manière sensible. Nous assumons notre gestion en bon père de famille en refusant de prendre des risques supplémentaires malgré une valorisation des marchés attractive.

Xavier
DELAYE

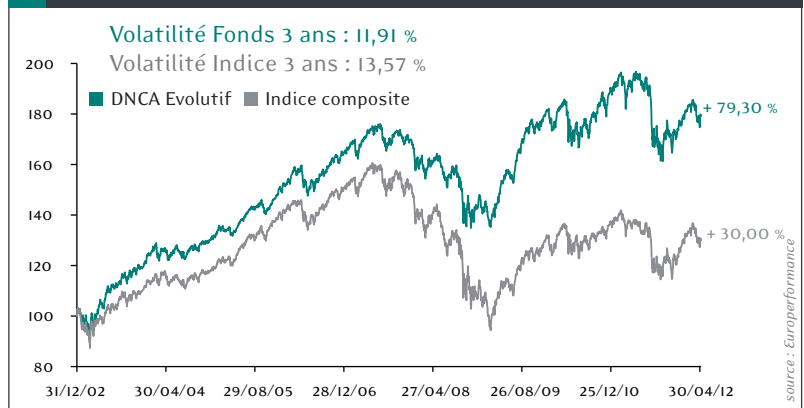
Augustin
PICQUENDAR

Damien
CHARLET

Performance DNCA Evolutif	+ 2,21 %
Performances 2008 : -15,08 % / 2009 : 24,18 % / 2010 : 4,72 % / 2011 : -6,51 %	
Performance Indice composite*	+ 3,90 %
* Indice composite : 40 % CAC 40 - 30 % Euro MTS 3-5 ans - 30 % MSCI Monde	
Performance annualisée depuis le 31/12/2002*	+ 6,36 %
* Date du renforcement de l'équipe de gestion	
Valorisation DNCA Evolutif	85,48 €
Actif net	523,3 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

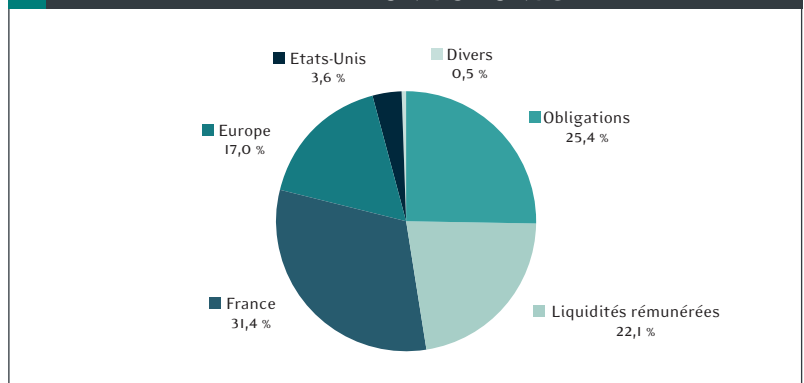
PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2002



PRINCIPALES POSITIONS

SANOFI	TOTAL
ROYAL DUTCH SHELL	CGG-VERITAS
FRANCE TELECOM	REXEL
ALSTOM	PPR
ROCHE HOLDING	SAINT GOBAIN

RÉPARTITION DU FONDS



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PER 2012 estimé : 10,2x

Rendement net 2011 estimé : 4,0 %

Valeurs en portefeuille : 36