

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.

Sur le mois, la performance de Gallica s'établit à -3,80% contre -5,57% pour son indice de référence, le SBF 120.

La surperformance mensuelle provient principalement de l'OPA lancée par Vinci sur sa filiale Entrepose Contracting (2,1% du portefeuille à l'annonce) avec une prime de 38% sur le dernier cours coté.

Malgré un contexte macro-économique difficile en Europe et des bases de comparaison élevées, les premiers résultats trimestriels ont été très encourageants à l'image des bonnes publications d'Atos, Bic, LDC, Michelin, Sanofi ou encore Vinci. Les tendances de la fin d'année 2011 se confirment : la reprise américaine est réelle, tout comme la décélération des émergents, qui continuent malgré tout à croître à un rythme soutenu et soutenable.

Pour les opérations réalisées, nous avons renforcé plusieurs lignes en portefeuille telles que Bouygues, Fleury Michon, France Télécom, Ipsos, Norbert Dentressangle ou encore Vivendi. Le recul des marchés sur la période nous a également permis d'introduire en portefeuille une nouvelle société : Jacquet Metal. Ces investissements ont été financés en partie par la cession des titres Entrepose Contracting à la suite de l'OPA.

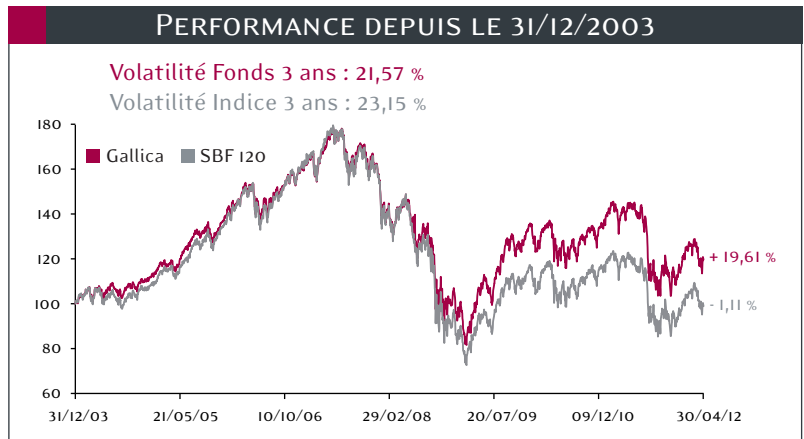
Après ces opérations, la part des liquidités rémunérées s'établit à 1,4%.

Conscient que l'austérité seule ne peut être le remède aux maux européens, les politiciens de la zone euro semblent se tourner vers un pacte de croissance. Toutes initiatives permettant de baisser les déficits publics tout en soutenant la croissance future pourrait être un soutien solide aux actions européennes. Avec une croissance des BPA de 12,9 % et un rendement de 4,6%, Gallica reste toujours un investissement attractif à l'aube de la saison des dividendes.

Jean-Charles MERIAUX
Rémy GICQUEL, CFA

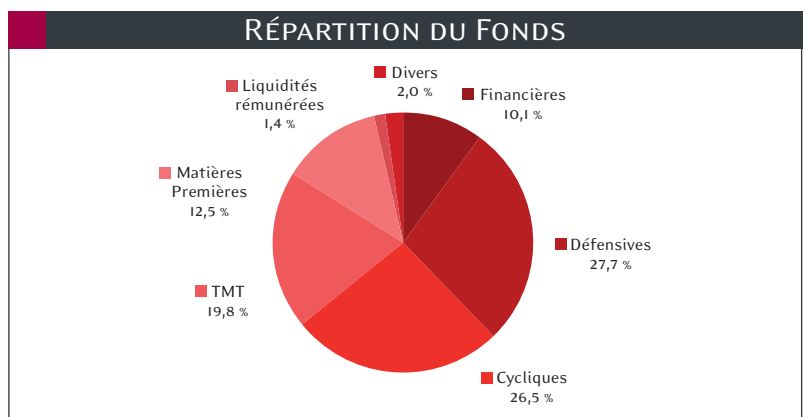
Performance Gallica (part C)	+ 4,42 %
Performances 2008 : -37,13 % / 2009 : 29,62 % / 2010 : 0,87 % / 2011 : -14,16 %	
Performance SBF 120	+ 3,55 %
Performance annualisée depuis le 31/12/2002*	+ 3,85 %
* Date du renforcement de l'équipe de gestion	
Valorisation Gallica C	143,62 €
Valorisation Gallica D	132,09 €
Valorisation Gallica I	148,72 €
Actif net	38,7 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.



PRINCIPALES POSITIONS

SANOFI	CGG-VERITAS
TOTAL	BNP PARIBAS
FRANCE TELECOM	BOUYGUES
SCOR	RALLYE
VIVENDI	BIC



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PE 2012 estimé : 8,3x	Rendement net 2011 estimé : 4,6%
DN/EBITDA 2011 : 2,0	VE/EBITDA 2012 : 3,9x
Beta (3 ans) : 0,9x	P/B 2011 : 1,0x