

POLITIQUE DE GESTION

En avril, l'Europe a été rattrapée par ses vieux démons après l'annonce par le gouvernement espagnol du non respect de ses objectifs budgétaires et des difficultés de son secteur bancaire à absorber l'éclatement de la bulle immobilière. L'Italie a par ailleurs emboîté le pas en indiquant qu'elle ne serait pas à l'équilibre en 2013. Ce mouvement confirme l'impossibilité de réaliser des programmes d'austérité budgétaire dans un contexte de croissance anémique voire négative. Le suspense sur le résultat final des élections françaises et la chute surprise du gouvernement hollandais auront parachevé les inquiétudes des investisseurs en cette fin de mois. Pourtant, les discours des politiques européens s'infléchissent en faveur de programmes de relance de la croissance à l'instar de ce qui est fait aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne. Portés par les bons résultats des entreprises, les marchés actions européens pourraient dès lors reprendre plus rapidement qu'anticipé leur progression positive sur la deuxième partie de l'année.

Depuis le début de l'année, le fonds affiche une performance annuelle de 5,69% contre -2,85% pour l'indice sectoriel, le Macquarie, et -0,44% pour l'indice européen de référence l'Eurostoxx 50. Peu d'opérations ont été réalisées au cours du mois. Après l'offre de rachat des minoritaires d'International Power par GDF Suez, nous avons soldé l'intégralité de la ligne International Power avec gain ainsi que celle sur GDF Suez. Par ailleurs, nous continuons à prendre nos profits sur les lignes brésiliennes (CCR cette fois-ci) en raison de la très forte surperformance absolue et relative de ces titres. Le fonds comporte néanmoins toujours 16% de son actif net dans des valeurs internationales.

Soutenue par les Etats-Unis et la Chine, l'économie mondiale continuera de croître en 2012 malgré une croissance atone en Europe. La multiplication des opérations capitalistiques partout en Europe (offre publique de rachat de Fresenius sur Rhön Klinikum, cession d'un bloc d'actions de Galp, offre de Vinci sur les minoritaires d'Entrepose Contracting, opération GDFSuez/International Power...) confirme le niveau déprimé des valorisations des actifs risqués par rapport à la surévaluation des actifs dits de refuge comme le Bund 10 ans qui a frôlé un rendement proche de 1,6%. Les infrastructures continuent d'afficher des perspectives intéressantes pour un investisseur qui recherche un investissement long terme sur des actifs uniques qui profitent notamment de la globalisation des économies à travers les flux internationaux de marchandises et de passagers.

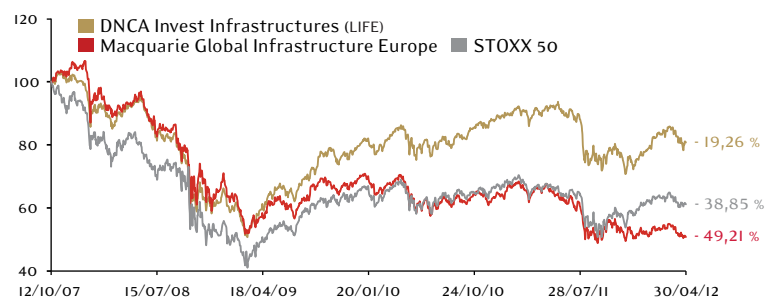
Igor de MAACK
Jean-Charles MERIAUX

Performance DNCA Invest Infrastructures (part B)	+ 5,69 %
Performances 2008 : - 36,70 % / 2009 : 26,79 % / 2010 : 9,79 % / 2011 : -13,48 %	
Performance MGIE*	- 2,85 %
* Macquarie Global Infrastructure Europe	
Valorisation DNCA Invest Infrastructures B	80,74 €
Valorisation DNCA Invest Infrastructures I	86,76 €
Actif net	39,8 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION

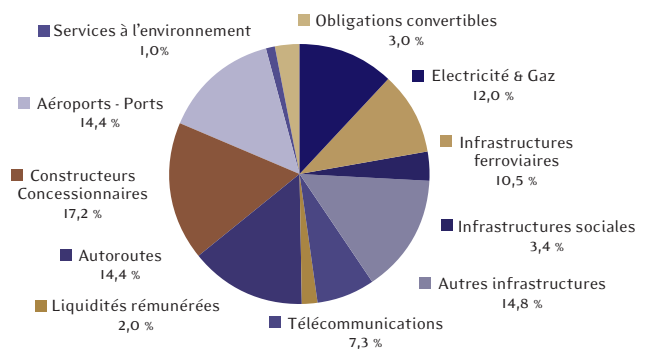
Volatilité Fonds 3 ans : 17,44 %
Volatilité Macquarie Global Infrastructure Europe 3 ans : 18,88 %
Volatilité Stoxx 50 3 ans : 18,28 %



PRINCIPALES POSITIONS | RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

Position	Pourcentage	Position	Pourcentage
BILFINGER & BERGER	6,1%	FRANCE	27,5%
EUROTUNNEL	5,9%	EUROPE	20,7%
FRAPORT	5,9%	ALLEMAGNE	18,6%
HAMBURGER H&L	5,7%	HORS EUROPE	17,4%
VINCI	5,6%	ITALIE	15,8%

RÉPARTITION DU FONDS



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PE 2012 estimé : 12,3x	VE/EBITDA 2012 estimé : 6,7x
Dette Nette/EBITDA 2011 : 2,9x	Rendement net 2011 : 4,6 %
Beta : 1,0x	