

**POLITICA DI GESTIONE**

Nel mese di marzo la ripresa dei mercati azionari si è provvisoriamente arrestata. Dopo aver salutato il ritorno della stabilità finanziaria con la risoluzione parziale della crisi europea, gli investitori attendono ora un miglioramento della situazione economica. All'assenza di attività constatata alla fine dell'anno 2011 e durante il primo trimestre dell'anno in corso dovrebbe normalmente subentrare una modesta ripresa economica. I segnali restano tuttavia mitigati, in un contesto in cui i prezzi del petrolio sono contratti e in cui è reale la frenata delle attività nel mondo emergente. Sul piano microeconomico, si nota per la prima volta dallo scorso luglio lo stop delle revisioni al ribasso delle previsioni sui profitti per l'esercizio in corso. Le prossime pubblicazioni relative al primo trimestre dovrebbero indubbiamente permettere di confermare questo andamento.

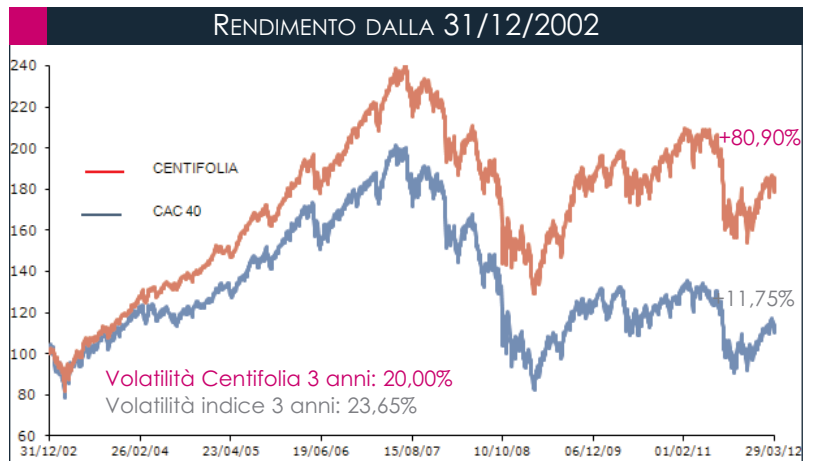
Dall'inizio dell'anno, il CAC 40 registra un aumento dell'8,35% e Centifolia del 6,18%. Il mese è stato contrastato per i titoli in portafoglio: da un lato, i titoli quali ANF, Samse e ST Microelectronics hanno realizzato un buon andamento con un rialzo superiore al 10%, o addirittura del 30% nel caso di Véolia Environnement, dall'altro, i titoli delle telecomunicazioni sono sempre sotto pressione dopo il lancio di Free mobile e la decisione di Vivendi di ridurre il proprio dividendo. Vivendi, la peggiore performance mensile del fondo, accusa un calo del 14% nel periodo. Durante il mese sono stati ceduti due titoli: Euler Hermes, dopo il forte rialzo delle ultime settimane, e Canal +, poiché il fondo preferisce concentrarsi sulla propria casa madre Vivendi, ritenuta nettamente sottovalutata. All'interno dei titoli medi, il fondo si è rafforzato su Stéria e LDC, mentre si alleggeriva su ANF e Compagnie des Alpes. Infine, la gestione dei rapporti del 5 e del 10% ha portato alla riduzione delle posizioni in Casino, Michelin, Sanofi, Vinci, Thalès e Total. Peraltro, il fondo ha continuato a diminuire la propria esposizione alle utility con GDF-Suez, Eurotunnel e Véolia Environnement. La struttura del portafoglio rimane sempre ampiamente difensiva, anche se questa opzione non incontra attualmente il favore degli investitori.

Dopo il forte rialzo dell'inizio dell'anno, la fase di attuale consolidamento sembra del tutto normale. Una prossima tappa di rialzo dipende ora dai segnali positivi che saranno eventualmente forniti dalle società, salvo che l'Europa non conosca derapate politiche o sociali. Tuttavia, a fronte di un mercato obbligazionario intrinsecamente caro e artificialmente sostenuto da politiche non convenzionali di cui nessuno conosce i risultati, i mercati azionari ai livelli attuali sembrano essere un rifugio migliore. È particolarmente vero per Centifolia che, malgrado alcune delusioni sui dividendi attesi, continua a produrre un rendimento del 5% sul proprio portafoglio, per un P/E 2012 dell'ordine di 9,5x.

Jean-Charles MERIAUX  
Igor de MAACK

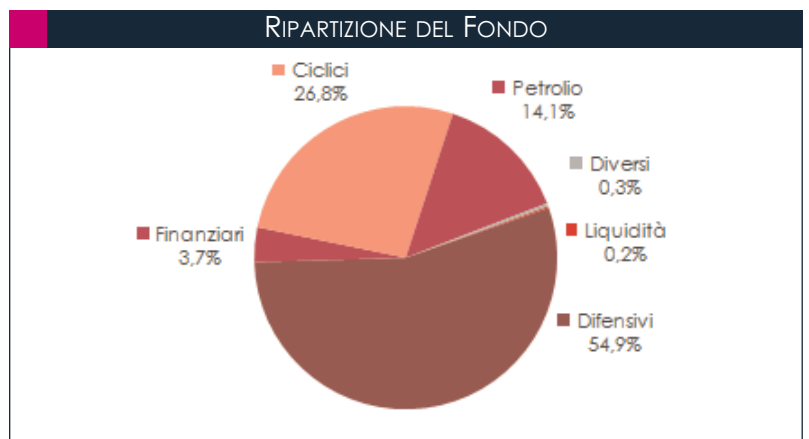
Rendimento Centifolia	<b>+ 6,18 %</b>
Rendimenti: 2008 : -30,48 % - 2009 : 22,70 % - 2010 : 2,99% - 2011 : -13,16%	
Rendimento CAC 40	<b>+ 8,35 %</b>
Rendimento annualizzata dalla data di creazione	<b>+ 7,32 %</b>
Valorizzazione Centifolia C	<b>197,40 €</b>
Valorizzazione Centifolia D	<b>168,30 €</b>
Attivo netto	<b>1 366,9 M€</b>

I rendimenti passati non costituiscono in alcun modo indicazione di rendimenti futuri.



**POSIZIONI PRINCIPALI**

CAC 40	FUORI DAL CAC 40
SANOFI	THALES
TOTAL	CASINO GUICHARD
FRANCE TELECOM	CGGVERITAS
VIVENDI	EUROTUNNEL
VINCI	SCOR



**CARATTERISTICHE PRINCIPALI**

PER 2012 stimato: 9,5x
Rendimento netto 2011: 5,0%