

Paris, le 26 Août 2009

Madame, Monsieur,

Toute l'équipe de DNCA Finance vous souhaite, à vous-même ainsi qu'à l'ensemble de vos collaborateurs, une excellente rentrée.

Les huit derniers mois écoulés ont été globalement bons pour les marchés actions et obligataires et nous espérons que le reste de l'année vous offre la même satisfaction.

Vous trouverez ci-dessous quelques éléments de réflexion qu'il nous a semblé opportun de vous soumettre concernant les fonds sur lesquels nous souhaitons attirer votre attention et dont les performances sont détaillées ci-dessous.

	Performances 2009 au 25/08	Sur 1 an
■ Centifolia - actions françaises value	13,30 %	-6,78 %
■ Centifolia Europe - actions européennes value	14,59 %	-2,87 %
■ LIFE - actions infrastructures	14,82 %	-10,86 %
■ DNCA Evolutif - gestion profilée évolutive	17,47 %	8,06 %
■ DNCA Evolutif PEA	12,21 %	3,26 %
■ Leonardo Invest DNCA Convertibles - obligations convertibles	14,82 %	Créé le 17/12/2008
■ Eurose - diversifié prudent	12,24 %	5,17 %

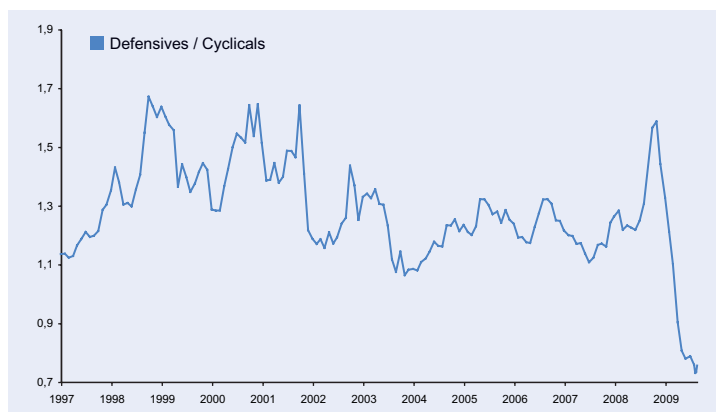
Les performances passées ne présument pas les performances futures

ELEMENTS DE REFLEXION

Dopées par des chiffres de conjoncture plutôt meilleurs que prévu et par des annonces des résultats d'entreprises généralement favorables, les bourses mondiales ont atteint de nouveaux plus hauts annuels au cours du mois d'août. L'abondance des liquidités généreusement octroyées aux établissements financiers pour contrecarrer les effets déflationnistes de la crise actuelle a contribué également à créer un environnement technique favorable aux actifs financiers risqués. **Toutefois, une certaine prudence reste de mise** : les conditions de sortie de crise sont encore difficiles à anticiper, l'envolée des dettes publiques constitue une problématique nouvelle et les banques centrales devront revoir leur politique généreuse de distribution de crédit sans relever pour l'instant leur taux directeur.

Comme d'habitude, le sentiment d'euphorie qui a gagné les marchés a profité en premier lieu aux valeurs les plus risquées. Cette évolution boursière classique à ce stade du cycle économique conduit à un marché à deux vitesses où certaines anomalies de valorisation apparaissent : d'un côté, les actifs les plus sensibles au cycle économique dont la valeur actuelle ne peut être justifiée que par des perspectives de forte reprise économique, de l'autre, des actifs plus défensifs dont **les valorisations s'avèrent attractives** (cf. graphique ci-dessous) dans un environnement de croissance atone. Si les espoirs d'amélioration de l'économie réelle venaient à être déçus, la distribution des performances sectorielles au sein des marchés serait donc radicalement opposée à celle constatée depuis six mois.

PE des valeurs défensives par rapport aux valeurs cycliques - Indice DJ Stoxx 600



Ce graphique montre la dichotomie du marché entre les valeurs défensives et les valeurs cycliques. Les actifs défensifs ont aujourd'hui des valorisations relatives très attractives.

Source : REUTERS LCM

.../...

.../...

■ CENTIFOLIA ■ CENTIFOLIA EUROPE

Pour mettre à profit cette dichotomie du marché au sein de Centifolia et Centifolia Europe, le poids des titres défensifs a été augmenté par arbitrages au détriment des valeurs cycliques et par réduction du niveau de la trésorerie.

Pour la première fois depuis des années, le rendement des titres les plus liquides du portefeuille (70% de l'actif investi) excède largement la rémunération obtenue sur leurs obligations respectives. Avec une reprise économique qui se ferait attendre, les valeurs dont **la capacité bénéficiaire est intacte et dont le rendement net est significatif** seront favorisées.

Ces fonds à vocation défensive sont toujours à privilégier dans un scénario d'incertitudes quant aux perspectives économiques.

■ LIFE

Depuis le début de l'année, le fonds a gardé une orientation défensive en étant investi sur les secteurs suivants : concessions, satellites, actifs gaziers et électriques. Ces derniers mois, la forte progression des marchés a principalement concerné les valeurs cycliques et financières, le fonds n'a pu bénéficier pleinement de ce rebond. Aujourd'hui, les valeurs présentes en portefeuille nous semblent attractives pour quatre raisons :

1. Leur faible valorisation en absolu et en relatif au marché
2. Leur aptitude à conserver un certain niveau d'activité en période de croissance économique atone
3. Des bilans sains et refinancés
4. Leur capacité à maintenir un niveau de dividende élevé - rendement net moyen du portefeuille de 5%

■ DNCA EVOLUTIF ■ DNCA EVOLUTIF PEA

Nous souhaitons également attirer votre attention sur **nos fonds réactifs** « tout temps » dont l'allocation évolue selon les anticipations de notre équipe de gestion.

Ces fonds, qui expriment pleinement leur réactivité dans des marchés volatils, affichent des performances remarquables pour une prise de risque nettement inférieure aux marchés actions.

Les fonds abordent la rentrée avec une allocation conservatrice, 43% d'actions majoritairement défensives, le reste étant investi sur des obligations privées ou sur ses fonds monétaires éligibles au PEA.

■ LEONARDO INVEST DNCA CONVERTIBLES

Le resserrement des marges de crédit, la reprise des marchés d'actions et le maintien d'une volatilité relativement élevée ont constitué cette année un environnement idéal pour cette classe d'actifs hybrides que sont les obligations convertibles.

Le redémarrage du marché primaire amorcé en mars 2009 devrait se poursuivre cet automne et offrir de nouvelles possibilités d'investissement. La sélectivité sera toutefois de mise car le pic de défaut des émetteurs ne devrait être atteint que dans le courant de l'année 2010.

La configuration actuelle du fonds, avec un rendement proche de 5% très largement supérieur aux taux sans risques monétaires ou souverains et une sensibilité aux actions de l'ordre de 20%, reste très opportune pour participer aux rebonds des marchés d'actions tout en prenant un risque limité.

■ EUROSE

Concernant notre fonds prudent Eurose, nous avons largement rattrapé la contre performance de fin 2008.

Malgré une forte progression, le portefeuille offre un rendement proche de 5% dans sa configuration actuelle. (95% obligations : corporate, convertibles et d'état et 4% d'actions défensives).

Nous avons profité du rebond des obligations financières pour réduire notre exposition à ce secteur et améliorer la qualité globale du portefeuille.

La forte baisse des taux d'intérêt et la très nette détente des marges de crédit renforcent l'attractivité relative des actions défensives. Le rendement de certaines valeurs excède largement la rémunération obtenue sur leur crédit. Cette configuration de marché sera prudemment exploitée pour augmenter le rendement du fonds.

N'hésitez pas à nous contacter pour obtenir de plus amples précisions. Visionnez aussi les interviews de nos gérants sur notre site www.dncafinance.com.

Dans l'attente de vous retrouver lors de nos prochaines réunions, nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de notre meilleure considération.