

POLITIQUE DE GESTION

Pris dans un engrenage diabolique - crise de la dette publique conduisant à une crise financière, qui dégénère en crise économique- les marchés s'affolent à l'idée d'un retour possible en récession. Certes, si les dernières prévisions dessinent de plus en plus nettement un scénario de fort ralentissement conjoncturel, la brutale cassure d'activités vécue après la faillite de la Banque Lehman ne paraît pas, à ce stade, être l'hypothèse dominante pour l'économie réelle. Forte de leur expérience passée, après des mois d'atermoiements successifs, les autorités politiques et monétaires devraient pouvoir gérer la situation, si elles en ont la volonté. Avec une baisse du CAC 40 de 8,44% sur le mois, le marché français paye à nouveau très cher cette absence de détermination politique dans le règlement de la crise.

Depuis, le début de l'année, la baisse de Centifolia s'établit à -16,63%, contre -21,63% pour le CAC 40 et -18,23% pour le CAC 40 dividendes réinvestis. Toujours absent des valeurs bancaires et largement concentré sur des valeurs défensives, le fonds amortit légèrement la baisse de l'indice. Il reste investi autour de 98%, compte tenu du niveau de valorisation considéré comme bas, avec un PER moyen pondéré de 7,7x. La réduction de 2% du nombre de parts en circulation a conduit à réaliser un mouvement similaire sur l'actif investi. Résultat : Centifolia s'est allégé sur toutes les positions (Sanofi, Casino) ou groupe de positions (Vivendi-Canal+, Bouygues-TFi) sur lesquelles il était en limite de ratio (5 ou 10%). De même, le fonds a écarté certaines lignes devenues trop importantes (Groupe Eurotunnel, Thalès).

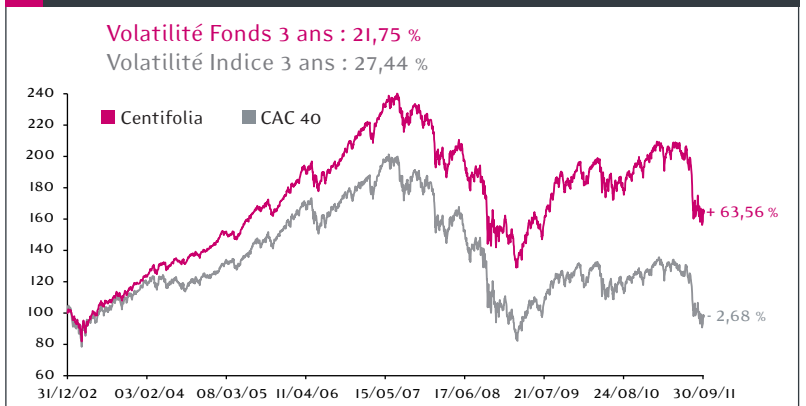
Aux cours actuels, les marchés anticipent déjà une aggravation de la crise. Si le pire n'est pas certain, il est déjà en partie dans les cours. La chute boursière des grandes valeurs européennes s'avère en réalité une mauvaise réponse à un vrai problème. Ces entreprises souvent plus présentes hors d'Europe qu'en Europe sont pénalisées par la localisation géographique de leurs centres de décision et du lieu de leur cotation. Bien gérées, bien capitalisées, versant des dividendes élevés, elles constituent la vraie richesse de nos sociétés et les seuls actifs à prix réellement décotés à ce jour.

Jean-Charles MERIAUX
Igor de MAACK

Performance Centifolia	- 16,63 %
Performances 2007 : 4,31 % / 2008 : - 30,48 % / 2009 : 22,70 % / 2010 : 2,99%	
Performance CAC 40	- 21,63 %
Performance annualisée depuis la création	+ 6,65 %
Valorisation Centifolia C	178,48 €
Valorisation Centifolia D	152,16 €
Actif net	1 440,6 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

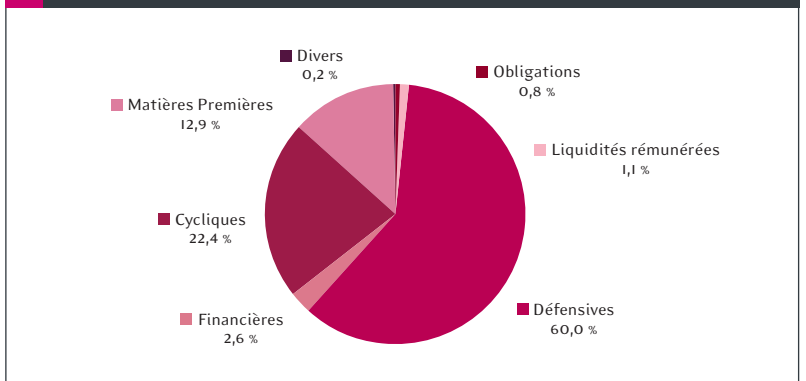
PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2002



PRINCIPALES POSITIONS

CAC 40	HORS CAC 40
SANOFI	CASINO GUICHARD
TOTAL	EUROTUNNEL
FRANCE TELECOM	THALES
VIVENDI	CGG-VERITAS
GDF SUEZ	SCOR

RÉPARTITION DU FONDS



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PER 2011 estimé : 7,7x
Rendement net 2010 estimé : 6,0 %