

POLITIQUE DE GESTION

Après leur chute historique de 2008, 2009 aura marqué le rebond des bourses mondiales. Après un premier trimestre difficile, les perspectives de reprise économique ont ensuite alimenté l'optimisme, voire l'euphorie des marchés financiers (progression de 56,2% du CAC 40 sur son point bas du 9 mars). Les politiques monétaires ultra-accommodantes menées par les pays de l'OCDE ont également largement participé à ce climat favorable en inondant les marchés de liquidités. Toutefois, pour le moment, ces politiques n'ont guère d'effets sur la demande de crédit du secteur privé toujours en contraction, alors qu'elles favorisent certaines classes d'actifs dont les valorisations deviennent de plus en plus difficiles à justifier.

Centifolia clôture l'année sur une hausse de 22,7% contre 22,3% pour le CAC 40. L'absence de valeurs financières dans le portefeuille explique cette performance relative à l'indice, décevante.

En décembre, le fonds a introduit le titre Scor dans sa sélection. Sixième réassureur mondial, la société a démontré son caractère défensif pendant la crise financière et sa valorisation paraît modérée. Poursuivant ses arbitrages en faveur des valeurs défensives et au détriment des cycliques, le fonds a renforcé ses positions dans ANF et dans Bongrain. Il détient maintenant plus de 3% du capital des deux sociétés. En contrepartie, Centifolia s'est allégé sur Cap Gemini, GDF Suez, Saint Gobain et TFI. De même, pour éviter une concentration excessive du portefeuille sur ses principales positions, le fonds a procédé à quelques allègements en Sanofi Aventis, Total et Vivendi en profitant de leur bonne progression sur le mois (respectivement +9,4%, +9,2% et +8,4%). Par ailleurs, Centifolia a complété ses positions sur Michelin ainsi que sur Altran par le biais de l'action et de l'obligation convertible récemment émise. L'ensemble de ces opérations a porté le ratio d'investissement en actions et convertibles assimilées à plus de 90%, niveau le plus élevé de l'année pour le fonds.

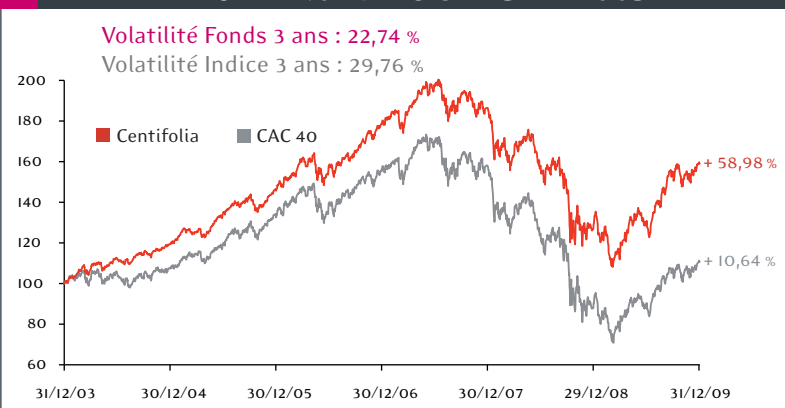
La prise de risques a été particulièrement bien récompensée en 2009. L'environnement pourrait être moins favorable en 2010 : retour obligé à des politiques monétaires plus orthodoxes, nécessité d'enrayer la dérive des déficits publics et de corriger les divergences dans la Zone Euro, poursuite probable de la montée du chômage. Si la sortie de crise s'annonce délicate, l'absence de tensions inflationnistes est, en revanche, un paramètre favorable qui permet d'anticiper le maintien des taux directeurs à leur niveau actuel pendant la première partie de l'année, voire toute l'année 2010. Dans ces conditions, le risque devrait être redistribué dans les portefeuilles en faveur de placements plus défensifs, ce qui in fine pourrait être favorable aux valeurs de Centifolia qui affichent une valorisation raisonnable (PE2010 : 12x) et un rendement particulièrement élevé.

Jean-Charles MERIAUX
Igor de MAACK

Performance Centifolia au 31/12/09	+ 22,70 %
Performances 2005 : 22,01 % / 2006 : 22,66 % / 2007 : 4,31 % / 2008 : -30,48 %	
Performance CAC 40 au 31/12/09	+ 22,32 %
Performance annualisée depuis la création	+ 10,62 %
Valorisation Centifolia C au 31/12/09	207,87 €
Valorisation Centifolia D au 31/12/09	185,86 €
Actif net au 31/12/09	2 110,4 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

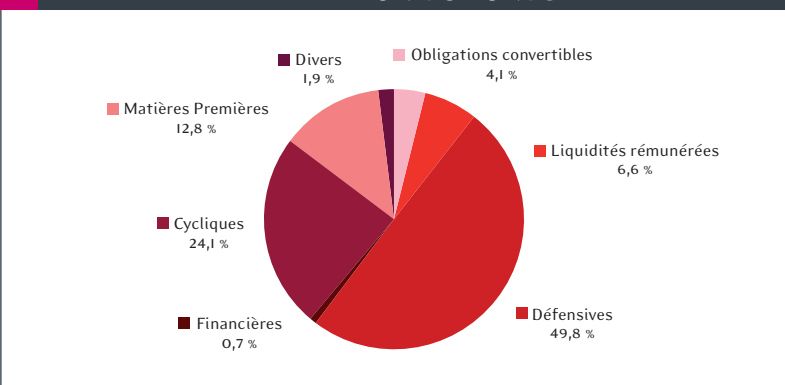
PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2003



PRINCIPALES POSITIONS

CAC 40	HORS CAC 40
SANOFI-AVENTIS	EUROTUNNEL
TOTAL	THALES
VIVENDI	CASINO GUICHARD
FRANCE TELECOM	CGGVERITAS
VINCI	TFI

RÉPARTITION DU FONDS



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PER 2010 estimé : 12,0x
Rendement net 2009 estimé : 4,1 %