

RAPPORT DE GESTION
30 AVRIL 2010



L'EQUIPE DE GESTION



Alain | CROUZAT



François | CHAULET



Agnès | COSTE



Grégory | MOORE



Marine | MICHEL

La Gestion de Montségur Finance est fondée sur la sélection de valeurs européennes, indépendamment de tout indice, de tout marché, de toute contrainte sectorielle ou de taille. Les entreprises sélectionnées peuvent traverser différentes phases de vie et correspondre aux critères de sélection de nos fonds.

ACTIONS FRANCAISES EN SITUATION SPECIALE | Certaines entreprises ne peuvent être valorisées par des multiples de résultats, notamment après un accident de parcours. On utilise alors des critères d'actif net ou de chiffre d'affaires. Plus vulnérables, elles deviennent susceptibles d'intéresser des concurrents ou des partenaires.

| MONTSEGUR OPPORTUNITES (pages 4-5)

ACTIONS EUROPÉENNES DE CROISSANCE | Les entreprises doivent croître, investir et générer des bénéfices. L'approche GARP pour Growth At Reasonable Price ou "valeurs de croissance à un prix raisonnable" recherche des valeurs qui n'intègrent pas la croissance future des bénéfices dans leurs cours.

| MONTSEGUR PERSPECTIVES (pages 6-7)

ACTIONS EUROPÉENNES A HAUT RENDEMENT | Ayant cessé d'investir massivement, généralement sur un marché mature offrant une bonne visibilité sur l'activité, elles se trouvent dans une position de rente et distribuent les résultats au travers de dividendes représentant un rendement net élevé.

| MONTSEGUR RENDEMENT (pages 8-9)

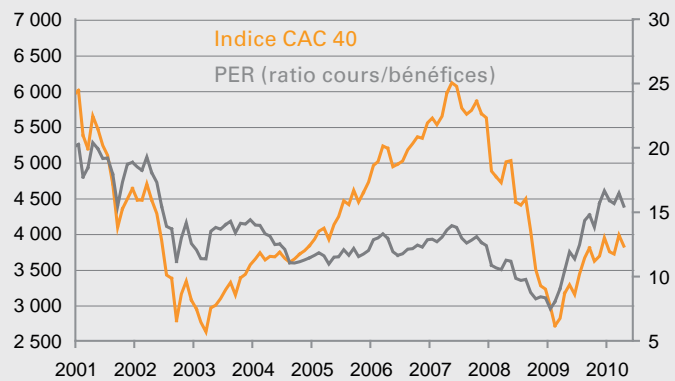
FONDS MIXTE PRUDENT | Investi essentiellement dans des produits monétaires ou obligataires pour respecter une gestion prudente, le solde est investi dans des actions européennes à haut dividendes.

| MONTSEGUR DEFENSIF (pages 10-11)

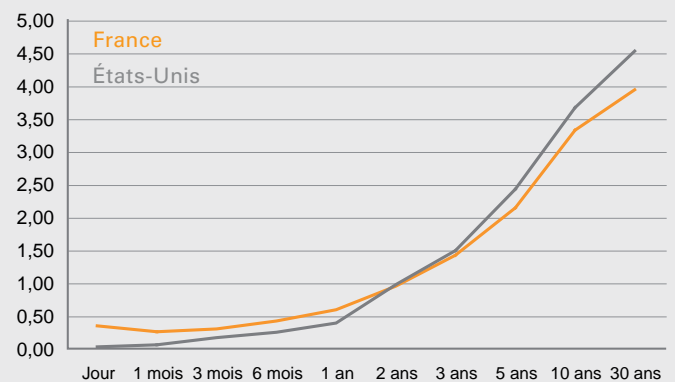
OBLIGATIONS A COURT TERME | Investi principalement en obligations et produits monétaires, émis en euros et classés dans la catégorie « investment grade » par les agences de notation. L'objectif est d'assurer une performance régulière et de préserver le capital investi.

| MONTSEGUR SECURITE (page 12)

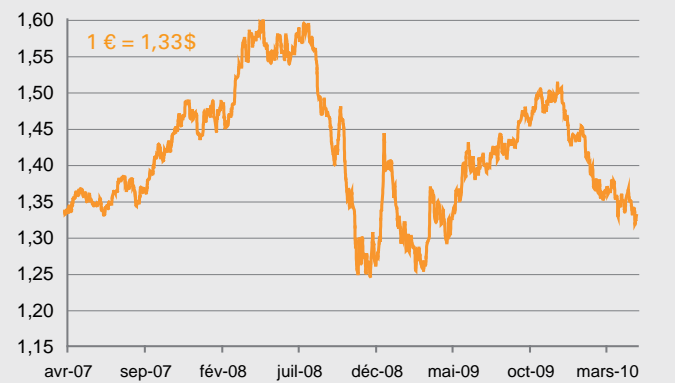
ÉVOLUTION DES MARCHÉS



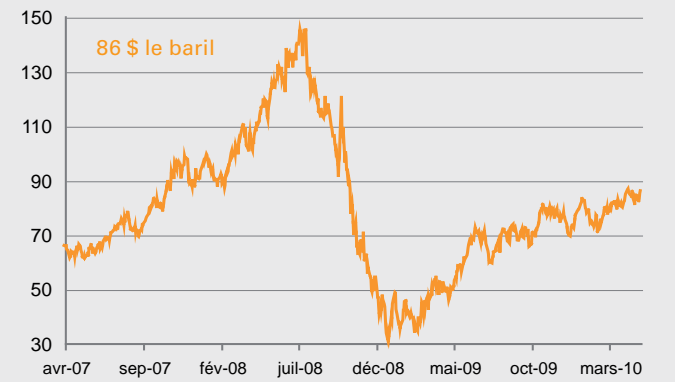
TAUX D'INTÉRÊT



MARCHÉ DES CHANGES



COURS DU PÉTROLE (WTI)



LA CACOPHONIE GRECQUE PÈSE SUR LES MARCHÉS

Les attaques à répétition sur les pays faibles de la zone euro se sont poursuivies et ont pesé sur les marchés en fin de mois. L'indice CAC 40 accuse ainsi un recul de 4 % en avril et l'euro atteint un plus bas annuel à 1,31 \$ contre 1 euro.

En quelques séances, le taux à 2 ans de la Grèce s'est envolé de 8% pour atteindre le chiffre aberrant de 18%. Ce taux ne reflète pas la réalité et résulte principalement de l'absence de liquidité : les volumes d'échanges sont extrêmement étroits, et par conséquent non significatifs, à 16 millions d'euros contre une moyenne quotidienne, toujours très réduite, de 150 millions.

Une contagion des dégradations des emprunts souverains portugais, espagnols, irlandais et italiens seraient susceptibles de créer une crise systémique. Or, en tendance, les deux premiers pays connaissent, avec quelques mois de décalage, des symptômes de hausse des taux qui rappellent ceux enregistrés sur les taux grecs. Les agences de notation suivent, et dégradent la Grèce au statut de « junk bond » ou d'obligation pourrie, et abaissent d'un cran les signatures du Portugal.

Au point d'orgue de cette cacophonie de deux mois, l'Europe subit les réactions de l'Allemagne qui compose avec les élections régionales le 9 mai et l'opinion publique largement défavorable. La décision, retardée bien trop longtemps, ne pouvait attendre. La Grèce arrivait en quasi cessation de paiement face à une échéance de 8 milliards d'euros le 19 mai. Le défaut d'un Etat entraîne la ruine des banques de son pays, et provoque des effets domino incalculables sur le système bancaire européen.

Le Conseil des ministres des finances de la zone euro et le FMI ont précisé le plan historique d'assistance financière à la Grèce. Il s'agit de prêter 110 milliards d'euros sur 3 ans (45 milliards la première année) et exiger en contrepartie un plan d'austérité sans précédent.

A hauteur de 80 milliards, l'assistance est constituée de prêts bilatéraux dont la répartition est calquée sur les détentions de chaque pays au capital de la Banque Centrale Européenne. On trouvera ainsi au premier rang l'Allemagne (21,7 milliards), la France (16,3 milliards), l'Italie (14,3 milliards) et l'Espagne (9,5 milliards). Le solde de 30 milliards provient d'un crédit du Fonds Monétaire International.

Du côté des mesures de rigueur exigées, on trouvera : une hausse de la TVA de 2% à 23%, une nouvelle taxe de 10% sur le tabac, l'alcool et l'essence, un gel des salaires et des retraites dans la fonction publique jusqu'en 2014 et la suppression ou le plafonnement des primes des fonctionnaires. Des mesures destinées à redonner de la compétitivité à l'économie sont également mises en œuvre comme la libéralisation du marché du travail, l'ouverture de professions réglementées ou encore la libéralisation des marchés du transport et de l'énergie.

Au total il est prévu une baisse du déficit grec de 16% à 3% du Produit Intérieur Brut (PIB) - niveau conforme au Pacte de stabilité - en 5 ans. On peut souhaiter du courage à Georges Papandréou face à l'ire de 11 millions de grecs, ainsi qu'aux dirigeants des autres pays qui devront rapidement affronter leurs dérives budgétaires.

Il y aura des leçons à tirer de cette crise. Le Pacte de stabilité et de croissance a vécu. L'Union Economique et Monétaire doit prévoir un mécanisme de solidarité entre Etats, associé à des sanctions en cas de recours comme la tutelle sur certaines décisions budgétaires ou la suppression temporaire du droit de vote au Conseil des pays concernés.

ACTIONS FRANÇAISES SITUATIONS SPÉCIALES

Sélection principalement française de sociétés pouvant faire l'objet d'opérations financières (OPA, OPE, OPR) ou en retournement de conjoncture.

Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans,
Éligible au PEA, Valorisation quotidienne / décimales

Code ISIN part C: FR0010109157

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 avril 2010	106,43 €
Performance 2010	+ 9,28 %
Performance 2009	+ 60,84 %
Performance depuis la création le 20/09/04	+ 6,43 %
Exposition aux marchés actions	98 %
Actif net	26 M€

POLITIQUE DE GESTION

Les sujets de macroéconomie ont guidé les marchés ce mois-ci. Les propositions de plans d'aide destinés à la Grèce divergent en Europe, bien que la volonté politique de régler ce problème soit très explicite. Combinés à des statistiques économiques meilleures, les résultats d'entreprises laissent entrevoir une nette reprise pour 2010.

Le fonds surperforme le CAC 40 affichant une performance depuis le début de l'année de + 9,3 % contre - 3 % pour l'indice.

COMMENTAIRES VALEURS

Comme évoqué dans la note de conjoncture, les rendements des taux grecs ont atteint des niveaux déraisonnables (plus de 15 % à deux ans). Montségur Opportunités initie une ligne sur l'obligation souveraine échéance mai 2012 afin de bénéficier de la détente des taux engendrée par le plan d'aide.

La ligne **Sequana** est soldée après une performance de plus de 100 % sur son prix d'achat. L'exercice 2010 devrait connaître quelques tensions en termes de prix et de marges.

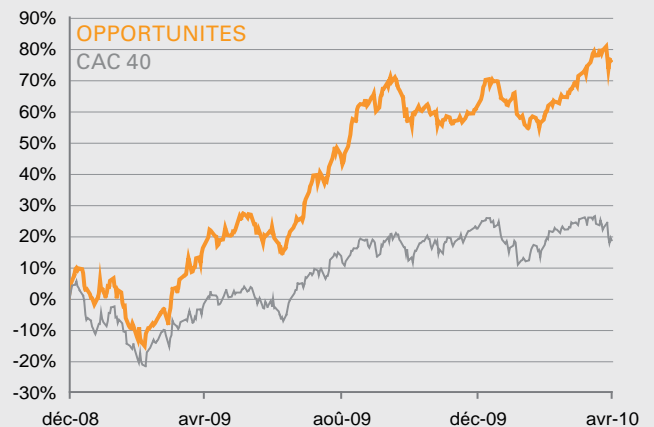
L'amélioration du travail temporaire est favorable au **Groupe Crit**, tout comme les éclaircies sur le marché publicitaire qui devraient bénéficier à **Havas**. Les cours de vente sont revus à la hausse après quelques allègements sur seuils techniques.

Wessanen publie des résultats encourageants. L'inflexion tant attendue sur l'activité semble intervenir à la fois en Europe et aux Etats-Unis. Après des mois de destruction de valeur, le groupe semble enfin sortir de sa spirale négative. Nous renforçons le titre dans l'espoir d'un vif rebond.

Alstom, nous semble injustement sous-évalué. Le groupe est dans le peloton de tête des producteurs d'électricité et des constructeurs ferroviaires. Il doit désormais intégrer l'activité « transmission » de l'ex Areva T&D, tant convoitée, qui va stimuler la croissance de sa division Power. Nous renforçons.

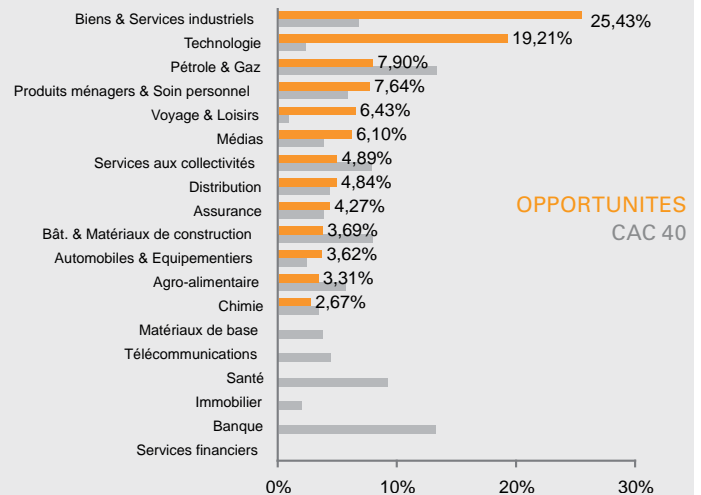
Les autres opérations concernent des allègements en **Assystem**, **Accor** et **Casino**. Les liquidités sont réallouées en **Derichebourg**, **Ubisoft**, **Bull**, **Soft**, **Alcatel-Lucent**, **SQLI** et **NRJ Group**.

PERFORMANCES

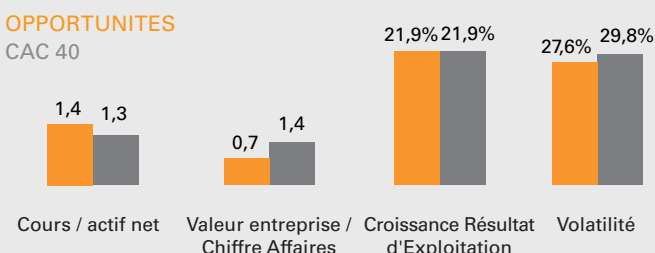


Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures

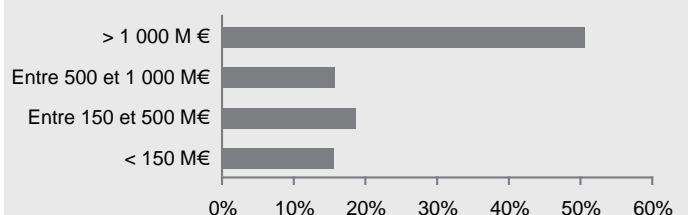
RÉPARTITION SECTORIELLE



ANALYSE DU PORTEFEUILLE



RÉPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION



TOP		FLOP	
GROUPE CRIT	+ 32,0%	EUROTUNNEL	- 8,7%
SEQUANA	+ 30,2%	SAFT	- 6,3%
ARCHOS	+ 26,9%	UBISOFT	- 5,4%
EULER HERMES	+ 13,0%	ALSTOM	- 3,7%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
UBISOFT	Achat	SEQUANA	Vente
ALSTOM	Achat	HAVAS	Vente
ALCATEL-LUCENT	Achat	ASSYSTEM	Vente
DERICHEBOURG	Achat	ACCOR	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%	
ACCOR	Voyage & Loisirs	15 000	42,99 €	644 850,00	2,47%	
AIR FRANCE-KLM	Voyage & Loisirs	80 000	11,90 €	952 000,00	3,64%	
ALCATEL-LUCENT	Technologie	400 000	2,41 €	965 600,00	3,69%	
ALES GROUPE	Produits ménagers & Soins personnels	89 000	12,65 €	1 125 850,00	4,31%	
ALSTOM	Biens & Services industriels	25 000	44,48 €	1 112 000,00	4,25%	
ARCHOS	Technologie	150 000	4,11 €	616 500,00	2,36%	
ASSYSTEM	Biens & Services industriels	50 000	11,65 €	582 500,00	2,23%	
BULL REGPT	Technologie	380 000	3,52 €	1 337 600,00	5,12%	
CARBONE LORRAINE	Biens & Services industriels	30 000	27,61 €	828 300,00	3,17%	
CASINO GUICHARD	Distribution	18 000	66,70 €	1 200 600,00	4,59%	
CIMENTS FRANCAIS	Bât. & Matériaux de construction	12 000	76,36 €	916 320,00	3,51%	
CS	Technologie	140 000	7,40 €	1 036 000,00	3,96%	
DERICHEBOURG	Biens & Services industriels	250 000	3,36 €	841 000,00	3,22%	
DYNACTION	Chimie	82 000	8,09 €	663 380,00	2,54%	
ECA	Biens & Services industriels	50 000	14,04 €	702 000,00	2,69%	
EDF	Services aux collectivités	30 000	40,46 €	1 213 650,00	4,64%	
ESSO	Pétrole & Gaz	7 500	100,68 €	755 100,00	2,89%	
EULER HERMES	Assurance	17 000	62,40 €	1 060 800,00	4,06%	
GROUPE CRIT	Biens & Services industriels	30 000	24,45 €	733 500,00	2,81%	
GROUPE EUROTUNNEL	Biens & Services industriels	120 000	6,88 €	826 080,00	3,16%	
HAVAS	Médias	190 000	4,05 €	768 740,00	2,94%	
NRJ GROUP	Médias	100 000	7,45 €	745 000,00	2,85%	
OAO GAZPROM	Pétrole & Gaz	40 000	17,63 €	705 000,00	2,70%	
PETROBRAS	Pétrole & Gaz	35 000	14,29 €	500 150,00	1,91%	
PEUGEOT	Automobiles & Equipementiers	40 000	22,45 €	898 000,00	3,44%	
SAFT	Biens & Services industriels	25 000	27,51 €	687 625,00	2,63%	
SQLI	Technologie	700 000	1,16 €	812 000,00	3,11%	
UBISOFT	Produits ménagers & Soins personnels	80 000	9,63 €	770 160,00	2,95%	
WESSANEN	Agro-alimentaire	260 000	3,16 €	822 640,00	3,15%	
Total Actions				24 822 945,00	94,97%	
Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
OBL DETTE GRECQUE 5,25%	B	BB+	18/05/12	10,37%	897 830,14	3,43%
Total Obligations				897 830,14	3,43%	
Total OPCVM Monétaires et liquidités				417 824,07	1,60%	
Couverture 0 % de la part actions						

TOTAL ACTIF NET 26 138 599,21 100,00%

VALEURS EUROPÉENNES DE CROISSANCE

Sélection de grandes valeurs européennes bénéficiant des meilleures perspectives de croissance des bénéfices et dont la valorisation est raisonnable (process de gestion GARP : "Growth At Reasonable Price").

Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans,
Éligible au PEA, Valorisation quotidienne / décimales

Code ISIN part C : FR0010109140

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 avril 2010	101,36 €
Performance 2010	+ 2,77 %
Performance 2009	+ 32,18 %
Performance depuis la création le 20/09/04	+ 1,36 %
Exposition aux marchés actions	90 %
Actif net	20 M€

POLITIQUE DE GESTION

Les publications trimestrielles illustrent concrètement ce qu'avaient anticipé les indicateurs économiques avancés, à savoir un retour à la croissance des dépenses de consommation et un redressement de l'investissement des entreprises.

Les valeurs cycliques, favorisées par ce contexte de reprise, rebondissent. Nous poursuivons nos arbitrages en faveur de secteurs en retard sur le reste de la cote, tel que la Santé.

COMMENTAIRES VALEURS

Lafarge devrait aussi bien bénéficier de l'amélioration du marché de l'immobilier dans les zones matures que du dynamisme des pays émergents, d'où il tire 55 % de ses revenus. Grâce à une succession d'acquisitions stratégiques -l'égyptien Orascom et divers actifs au Brésil- le groupe dispose d'une répartition géographique de ses activités contribuant à soutenir sa croissance et sa rentabilité. Nous revenons sur ce titre qui, à 54 €, évolue sur des points d'entrée attractifs et offre un rendement de 4 %.

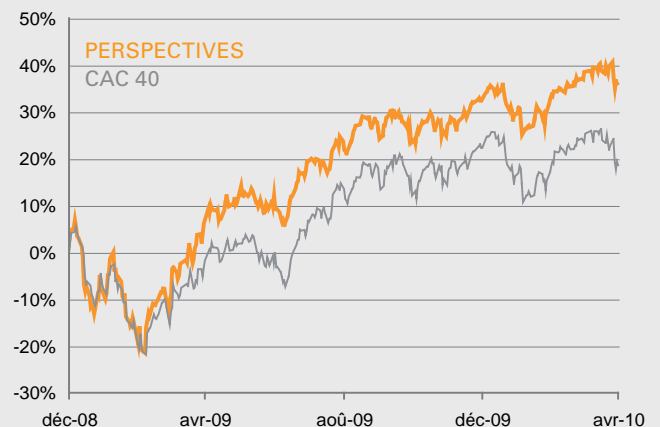
Les valeurs technologiques (**Dell**, **Microsoft**) poursuivent leur ascension, soutenues par les bons résultats de l'américain Intel, numéro un mondial des semi-conducteurs. Nous prenons quelques bénéfices sur **Dell** qui s'adapte 35 % en deux mois.

De même, l'ensemble des sociétés de services informatiques bénéficient d'un redressement de leurs prises de commandes (Infosys, Oracle). **Capgemini** est allégé vers 40 € tandis que **Dassault Systèmes** est soldé sur ses plus hauts après un parcours exceptionnel.

Pernod-Ricard enregistre une forte progression de ses ventes trimestrielles. Le succès de sa stratégie de montée en gamme devrait continuer de soutenir sa croissance. L'entreprise, qui profite également de l'affaiblissement de l'euro face aux monnaies étrangères, accroît ses objectifs opérationnels pour 2010. Nous prenons partiellement nos bénéfices.

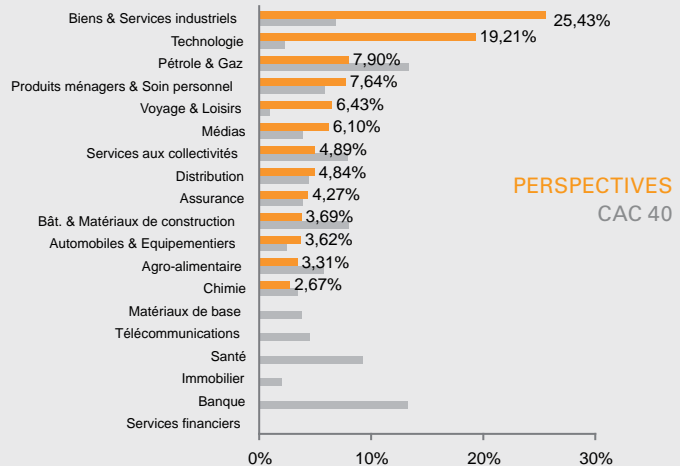
En dépit de solides publications trimestrielles et de perspectives de hausses des bénéfices respectivement supérieures à 5 % et 10 % cette année, **Sanofi-Aventis** et **Roche** demeurent en retard depuis le début de l'année. Nous renforçons.

PERFORMANCES



Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures

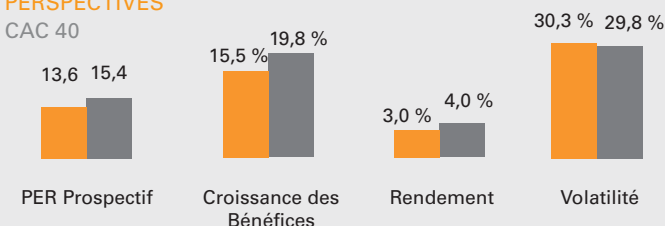
RÉPARTITION SECTORIELLE



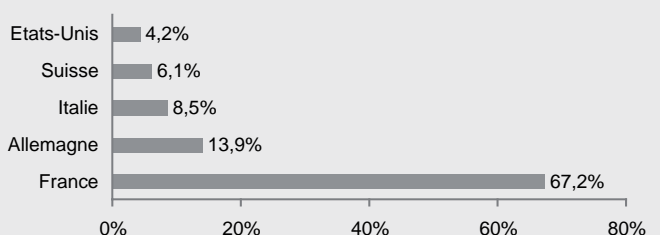
ANALYSE DU PORTEFEUILLE

PERSPECTIVES

CAC 40



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
DELL	+ 11,0%	VEOLIA	- 7,5%
DASSAULT SYST.	+ 7,1%	ALLIANZ	- 6,8%
MICROSOFT	+ 6,3%	SANOFI-AVENTIS	- 6,4%
ADECCO	+ 5,4%	THALES	- 5,6%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
LAFARGE	Achat	DASSAULT SYST.	Vente
ALLIANZ	Achat	SIEMENS	Vente
SANOFI-AVENTIS	Achat	DELL	Vente
ROCHE	Achat	BOUYGUES	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
ADECCO	Biens & Services industriels	12 000	44,18 €	530 160,00	2,59%
AIR LIQUIDE	Chimie	5 000	87,83 €	439 150,00	2,14%
ALLIANZ	Assurance	12 000	86,52 €	1 038 240,00	5,07%
AREVA	Services aux collectivités	2 200	372,00 €	818 400,00	3,99%
BOUYGUES	Bât. & Matériaux de construction	17 000	37,47 €	636 990,00	3,11%
CAP GEMINI	Technologie	15 000	38,16 €	572 325,00	2,79%
CARREFOUR	Distribution	25 000	36,84 €	921 000,00	4,49%
DANONE	Agro-alimentaire	25 000	44,38 €	1 109 500,00	5,41%
DELL	Technologie	35 000	12,32 €	431 200,00	2,10%
ENI	Pétrole & Gaz	40 000	16,86 €	674 400,00	3,29%
IMMSI	Bât. & Matériaux de construction	1 000 000	0,89 €	890 000,00	4,34%
LAFARGE	Bât. & Matériaux de construction	13 000	55,00 €	715 000,00	3,49%
MICROSOFT	Technologie	15 000	23,09 €	346 350,00	1,69%
PERNOD RICARD	Agro-alimentaire	7 500	63,95 €	479 625,00	2,34%
ROCHE	Santé	5 000	170,10 CHF	592 972,18	2,89%
SAINT GOBAIN	Bât. & Matériaux de construction	25 000	37,42 €	935 375,00	4,56%
SANOFI-AVENTIS	Santé	18 000	51,66 €	929 880,00	4,54%
SAP	Technologie	26 000	36,23 €	941 850,00	4,60%
SIEMENS	Biens & Services industriels	8 000	74,34 €	594 720,00	2,90%
SODEXO	Voyage & Loisirs	20 000	46,18 €	923 600,00	4,51%
THALES	Biens & Services industriels	40 000	28,06 €	1 122 400,00	5,48%
TOTAL	Pétrole & Gaz	25 000	40,97 €	1 024 250,00	5,00%
VEOLIA ENVIRON.	Services aux collectivités	40 000	23,75 €	949 800,00	4,63%
VINCI	Bât. & Matériaux de construction	20 000	42,13 €	842 500,00	4,11%
Total Actions				18 459 687,18	90,06%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				2 037 147,41	9,94%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 20 496 834,59 100,00%

ACTIONS EUROPÉENNES

Sélection de valeurs européennes présentant des rendements nets élevés. Ce fonds peut être souscrit en parts qui capitalisent (part C) ou qui distribuent (part D) les dividendes.

Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans,
Éligible au PEA, Valorisation quotidienne / décimales

Code ISIN part C : FR0010263574, part D : FR0010271676

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 avril 2010 (C)	91,95 €
Performance 2010	- 0,84 %
Performance 2009	+ 26,23 %
Performance depuis la création le 31/12/05	- 8,05 %
Exposition aux marchés actions	95 %
Actif net	18 M€

POLITIQUE DE GESTION

Les tensions sur les taux grecs ont animé l'actualité du mois. L'écart de rémunération qui persiste entre les actions et les obligations nous conforte dans nos positions qui offrent une rémunération moyenne de l'ordre de 6 %.

COMMENTAIRES VALEURS

Opa, organisateur de jeux de loterie et de pronostics sportifs, est la troisième capitalisation boursière grecque (10 milliards €). Le titre subit les craintes qui pèsent sur son principal marché mais l'activité reste très porteuse. Le groupe génère une trésorerie abondante et distribue des dividendes toujours très élevés. Nous renforçons à 14,2 €.

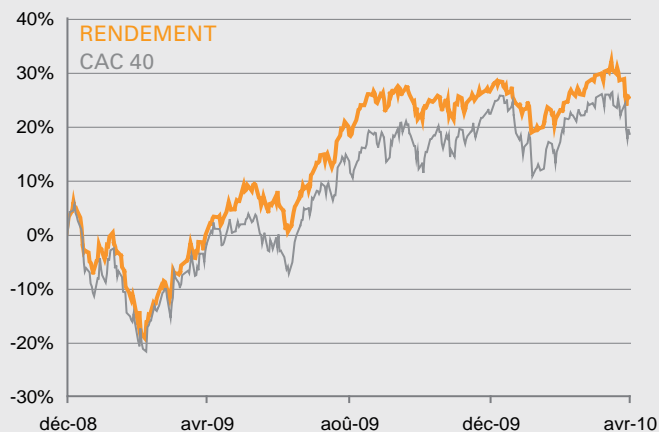
L'opérateur de satellites **SES Global** est également renforcé. Les problèmes sur deux satellites ont retardé ponctuellement le calendrier des lancements au premier trimestre mais ne remettent pas en cause les perspectives de croissance. La trésorerie générée reste impressionnante (+19 % sur 5 ans) et les dividendes généreux. Achat sous 17 €.

Le secteur pétrolier connaît des performances contrastées : **Royal Dutch Shell** gagne près de 10 % sur le mois tandis que **Total** et **Eni** sont en baisse. **Royal Dutch Shell** publie d'excellents résultats liés à une hausse de ses volumes plus importante que prévue. Le principal catalyseur du secteur reste la croissance de la production. **Total** confirme ses objectifs sur ses projets en cours dans le gaz naturel liquéfié et le gaz non conventionnel.

La ligne **Deutsche Post** est complétée. Son activité de logistique se développe au rythme de la croissance mondiale qui démontre, à la faveur des indicateurs économiques publiés, une nette reprise. Par ailleurs, le relèvement des perspectives de rentabilité de son concurrent UPS devrait lui être favorable.

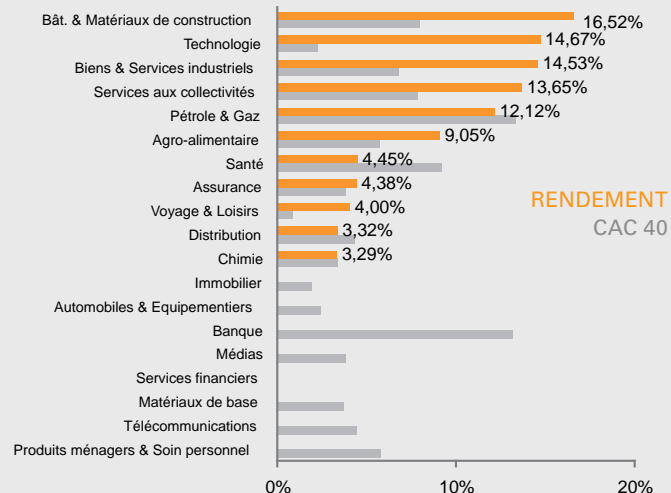
France Telecom, malgré des objectifs en ligne avec les attentes, baisse de 7 % sur le mois. Les flux de trésorerie disponibles (8 milliards pour cette année) restent un support pour le dividende. Nous maintenons des engagements importants sur le secteur (**Mobistar**, **Deutsche Telekom**, **Vivendi**) dont les capacités de rebond à moyen terme demeurent intactes.

PERFORMANCES



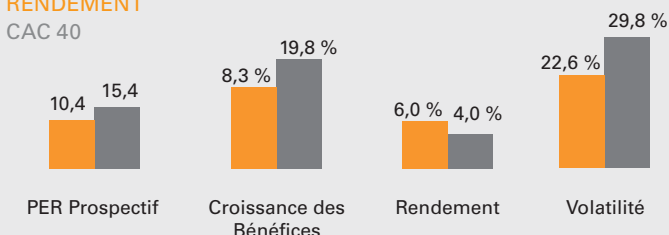
Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures

RÉPARTITION SECTORIELLE

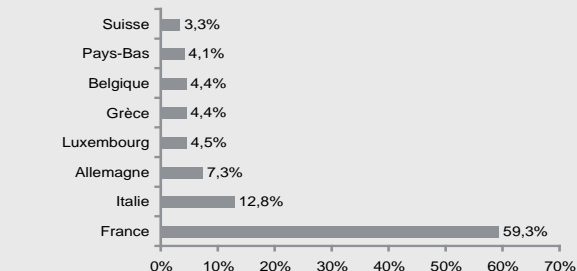


ANALYSE DU PORTEFEUILLE

RENDEMENT
CAC 40



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
ROYAL DUTCH S.	+ 10,1%	OPAP	- 8,9%
GL EVENTS	+ 6,8%	AXA	- 8,3%
ESSO	+ 6,2%	FRANCE TEL.	- 7,1%
RALLYE	+ 1,6%	GDF SUEZ	- 6,3%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
SES GLOBAL	Achat	GL EVENTS	Vente
SUEZ ENV.	Achat	RUBIS	Vente
OPAP	Achat		
DEUTSCHE POST	Achat		

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
AXA	Assurance	65 000	15,10 €	981 500,00	5,38%
CANAL +	Médias	85 000	5,86 €	498 100,00	2,73%
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	40 000	12,24 €	489 400,00	2,68%
DEUTSCHE TELEKOM	Télécommunications	80 000	9,78 €	782 320,00	4,29%
ENEL	Services aux collectivités	200 000	3,95 €	790 500,00	4,33%
ENI	Pétrole & Gaz	40 000	16,86 €	674 400,00	3,69%
ESSO	Pétrole & Gaz	4 750	100,68 €	478 230,00	2,62%
FINMECCANICA	Biens & Services industriels	80 000	9,68 €	774 000,00	4,24%
FRANCE TELECOM	Télécommunications	60 000	16,45 €	986 700,00	5,40%
GDF SUEZ	Services aux collectivités	40 000	26,80 €	1 071 800,00	5,87%
GL EVENTS	Biens & Services industriels	33 273	21,15 €	703 723,95	3,85%
MOBISTAR	Télécommunications	16 500	46,26 €	763 207,50	4,18%
NEOPOST	Technologie	13 000	59,74 €	776 620,00	4,25%
NOVARTIS	Santé	15 000	55,05 CHF	575 716,38	3,15%
OPAP	Voyage & Loisirs	50 000	15,30 €	765 000,00	4,19%
RALLYE	Distribution	25 000	27,75 €	693 750,00	3,80%
ROYAL DUTCH SHELL	Pétrole & Gaz	30 000	23,57 €	707 100,00	3,87%
RUBIS	Services aux collectivités	4 000	62,15 €	248 600,00	1,36%
SALVEPAR	Services financiers	8 397	69,89 €	586 866,33	3,21%
SCOR	Assurance	35 000	17,75 €	621 250,00	3,40%
SES	Médias	45 000	17,27 €	777 150,00	4,26%
SUEZ ENVIRONNEMENT	Biens & Services industriels	35 000	16,31 €	570 850,00	3,13%
TOTAL	Pétrole & Gaz	25 000	40,97 €	1 024 250,00	5,61%
VIVENDI	Médias	55 000	19,80 €	1 089 000,00	5,96%
Total Actions				17 430 034,16	95,47%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				826 565,28	4,53%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 18 256 599,44 100,00%

MIXTE EURO PRUDENTS

Investi essentiellement dans des produits monétaires ou obligataires pour respecter une gestion prudente (minimum 70 %), le solde est investi dans une sélection de valeurs européennes présentant, comme pour Montségur Rendement, des rendements nets élevés.

Durée de placement recommandée : supérieure à 2 ans
Valorisation quotidienne / décimalisée

Code ISIN part C : FR0010121137

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 avril 2010	119,01 €
Performance 2010	- 0,28 %
Performance 2009	+ 8,06 %
Performance 2008	- 7,29 %
Performance depuis la création le 11/11/04	+ 19,01 %
Exposition aux marchés actions	29 %
Actif net	31 M€

POLITIQUE DE GESTION

Maintenir les taux directeurs dans la fourchette de 0 %-0,25 % « pendant une période prolongée ». Tel est le discours de Ben Bernanke, président de la Fed (Banque Centrale des Etats-Unis), en dépit de perspectives plus optimistes outre-Atlantique. Le rythme modéré de la reprise, conjugué à l'absence de menaces inflationnistes, justifie cette volonté de préserver une politique monétaire accommodante. La Banque Centrale Européenne, qualifiant la reprise de « heurtée » en zone euro, pourrait continuer à agir dans le sens de son homologue américaine.

Les niveaux des taux courts, proches de 0,5 %, nous incitent à continuer à maximiser nos investissements en actions dont la rémunération approche 6,5 %.

COMMENTAIRES VALEURS

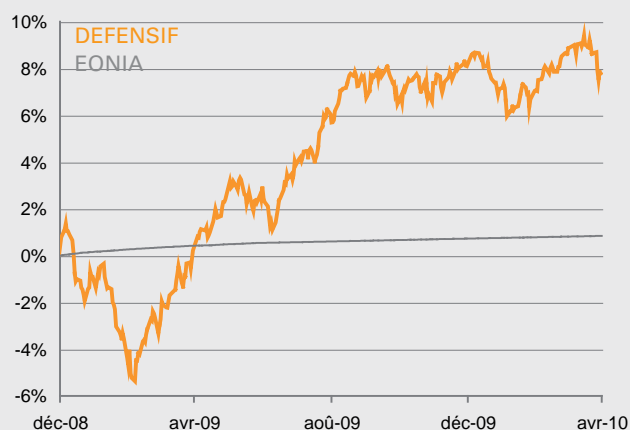
Suez Environnement fait son entrée dans le fonds. Présent dans vingt-cinq pays, le groupe dispose de positions de premier plan sur deux segments très porteurs : la gestion de l'eau et le traitement des déchets. Via cette seconde activité, qui compte pour 40 % de ses résultats, l'entreprise constitue un bon véhicule pour tirer parti de la reprise économique mondiale. Bénéficiant de fondamentaux solides, **Suez Environnement** offre un rendement de 4 %.

GL Events publie des comptes trimestriels encourageants et réitère son objectif de croissance à deux chiffres pour 2010. Ses activités devraient s'accélérer dans les prochains mois grâce à la montée en puissance de nouveaux contrats (Palais Brongniart, Palais de la Mutualité) et à l'internationalisation de ses prestations de services. Nous prenons progressivement nos bénéfices sur la ligne, qui s'adapte 7 % en avril.

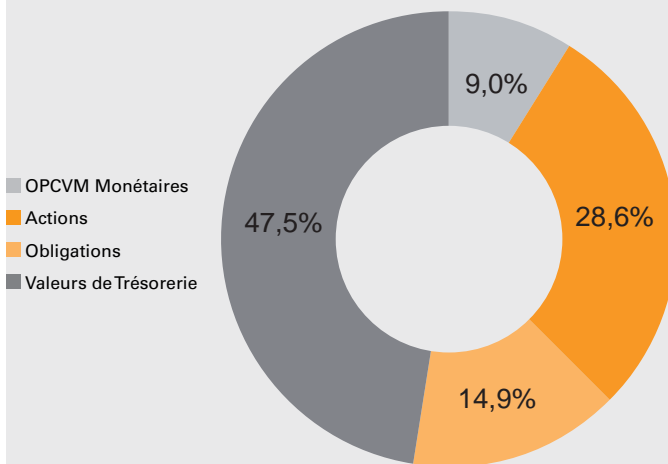
Finmeccanica enregistre un chiffre d'affaires trimestriel en légère progression tandis que sa rentabilité se stabilise autour de 6%. Le groupe, dont les prises de commandes couvrent plus de 80 % des ventes attendues pour 2010, dispose d'une bonne visibilité. Nous poursuivons nos achats.

Nos positions en **Esso**, **Rallye** et **SES Global** sont allégées.

PERFORMANCES



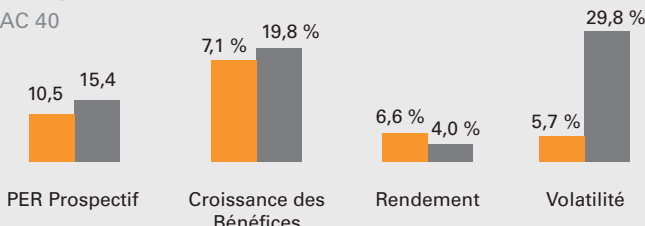
RÉPARTITION DES ACTIFS



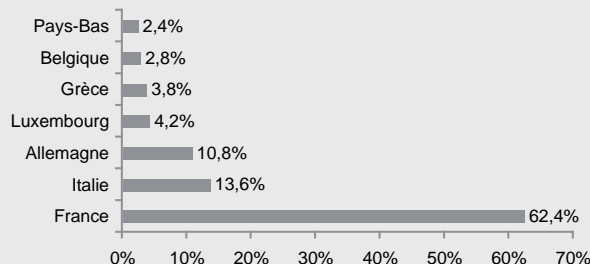
ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTIONS

DEFENSIF

CAC 40



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
ROYAL DUTCH S.	+ 10,1%	OPAP	- 8,9%
GL EVENTS	+ 6,8%	AXA	- 8,3%
ESSO	+ 6,2%	FRANCE TEL.	- 7,1%
SUEZ ENV.	+ 3,1%	GDF SUEZ	- 6,3%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
SUEZ ENV.	Achat	GL EVENTS	Vente
FINMECCANICA	Achat	RALLYE	Vente
		SES GLOBAL	Vente
		ESSO	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
AXA	Assurance	20 000	15,10 €	302 000,00	0,99%
CANAL +	Médias	50 000	5,86 €	293 000,00	0,96%
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	20 000	12,24 €	244 700,00	0,80%
DEUTSCHE TELEKOM	Télécommunications	70 000	9,78 €	684 530,00	2,24%
ENEL	Services aux collectivités	129 200	3,95 €	510 663,00	1,67%
ENI	Pétrole & Gaz	33 000	16,86 €	556 380,00	1,82%
ESSO	Pétrole & Gaz	3 000	100,68 €	302 040,00	0,99%
FINMECCANICA	Biens & Services industriels	20 000	9,68 €	193 500,00	0,63%
FRANCE TELECOM	Télécommunications	50 000	16,45 €	822 250,00	2,70%
GDF SUEZ	Services aux collectivités	20 000	26,80 €	535 900,00	1,76%
GL EVENTS	Biens & Services industriels	10 000	21,15 €	211 500,00	0,69%
MOBISTAR	Télécommunications	5 500	46,26 €	254 402,50	0,83%
NEOPOST	Technologie	5 000	59,74 €	298 700,00	0,98%
OPAP	Voyage & Loisirs	20 000	15,30 €	306 000,00	1,00%
RALLYE	Distribution	13 000	27,75 €	360 750,00	1,18%
ROYAL DUTCH SHELL	Pétrole & Gaz	10 000	23,57 €	235 700,00	0,77%
SALVEPAR	Services financiers	7 000	69,89 €	489 230,00	1,60%
SCOR	Assurance	10 000	17,75 €	177 500,00	0,58%
SES	Médias	17 000	17,27 €	293 590,00	0,96%
SUEZ ENVIRONNEMENT	Biens & Services industriels	15 000	16,31 €	244 650,00	0,80%
TOTAL	Pétrole & Gaz	20 000	40,97 €	819 400,00	2,69%
VIVENDI	Médias	30 000	19,80 €	594 000,00	1,95%
Total Actions				8 730 385,50	28,62%

Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
OBL DETTE GRECQUE 6%	B	BB+	19/05/10	4,42%	952 418,33	3,12%
OBL BANQUE PSA 6,375%	A-2	BBB	16/11/10	1,66%	1 054 432,78	3,46%
OBL TF1 4,38%	A-2	BBB	12/11/10	1,50%	621 379,30	2,04%
OBL GE CAP 4,75%	A-1+	AA+	18/01/11	1,12%	1 039 320,93	3,41%
OBL QUILVEST 8%	Non Noté	Non Noté	07/12/14	7,98%	877 835,16	2,88%
Total Obligations					4 545 386,50	14,90%

Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
BT FAURECIA	Non Noté	Non Noté	05/05/10	2,11%	999 768,74	3,28%
CD DIAC	A-3	BBB-	10/05/10	0,95%	999 768,03	3,28%
BT VOLKSWAGEN	A-2	A-	19/05/10	0,58%	799 782,27	2,62%
CD FORTIS	A-1	A	25/05/10	0,68%	799 663,03	2,62%
CD MONTE DEIS PASCHI	A-2	A-	03/06/10	0,61%	999 491,91	3,28%
BT LAFARGE	A-3	BBB-	01/06/10	0,66%	899 527,75	2,95%
BT VICAT	Non Noté	Non Noté	15/06/10	0,79%	499 563,27	1,64%
BT SAINT GOBAIN	A-2	BBB	25/06/10	0,47%	899 436,61	2,95%
BT BMW	A-2	A-	28/06/10	0,64%	899 203,64	2,95%
CD CRCA MORBIHAN	A-1+	AA-	01/07/10	0,49%	899 367,71	2,95%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	07/07/10	0,82%	998 718,07	3,27%
BT AEGON	A-2	A-	13/07/10	0,75%	998 744,68	3,27%
CD RCI BANQUE	A-3	BBB-	21/07/10	1,01%	998 158,82	3,27%
BT VIVENDI	A-2	BBB	26/07/10	0,57%	899 022,83	2,95%
CR CREDIT MUTUEL MAINE	A-1	A+	28/07/10	0,55%	899 033,07	2,95%
BT PPR	A-3	Non Noté	29/07/10	0,74%	998 531,24	3,27%
Total Produits de Trésorerie					14 487 781,67	47,50%
Total OPCVM Monétaires et liquidités					2 739 489,98	8,98%

TOTAL ACTIF NET 30 503 043,65 100,00%

* BT : Billet de Trésorerie - CD : Certificat de dépôt - OBL : Obligation

OBLIGATIONS A COURT TERME EURO

Sélection d'obligations et d'instruments de taux courts de type monétaire, émis en euros et classés dans la catégorie « investment grade* » afin d'assurer une performance régulière et de préserver le capital investi.

Durée de placement recommandée : de 3 mois à 2 ans
Valorisation quotidienne / décimales

Code ISIN part C : FR0010559336

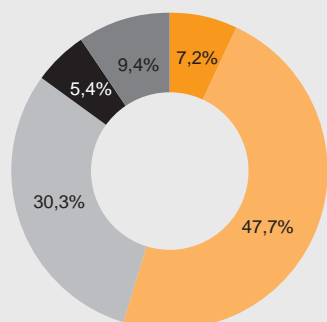
* notation supérieure ou égale à A-3 à court terme et à BBB- à long terme

CHIFFRES CLÉS

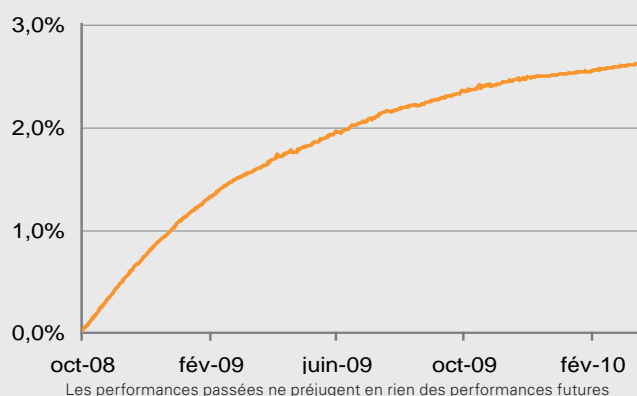
Valeur liquidative au 30 avril 2010	105,05 €
Performance 2010	+ 0,10 %
Performance 2009	+ 1,12 %
Rendement au terme du portefeuille	0,9 %
Part investie à très court terme (< 3 mois)	100 %
Part investie notée « investment grade* »	85,0 %
Actif net	15 M€

REPARTITION PAR QUALITE DE SIGNATURE

- Premium & Haute
- Médium +
- Médium
- Spéculatif
- Non noté



PERFORMANCES



COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
CD BRED	A-1	A+	03/05/10	0,42%	799 982,68	5,37%
CD CM DU NORD	A-1	A+	03/05/10	0,41%	699 984,07	4,70%
BT BOLLORE	Non Noté	Non Noté	10/05/10	0,81%	599 878,71	4,03%
CD DIAC	A-3	BBB-	10/05/10	0,93%	699 837,62	4,70%
BT VOLKSWAGEN	A-2	A-	19/05/10	0,54%	699 811,24	4,70%
OBL DETTE GRECQUE 6%	B	BB+	19/05/10	6,00%	846 594,07	5,68%
CD FORTIS	A-1	A	25/05/10	0,64%	699 701,80	4,70%
BT LAFARGE	A-3	BBB-	01/06/10	0,60%	699 638,85	4,70%
CD MONTE DEI PASCHI	A-2	A-	03/06/10	0,56%	499 745,96	3,35%
BT MICHELIN	A-3	BBB	15/06/10	0,45%	799 555,33	5,37%
BT SNPE	A-1	Non Noté	15/06/10	0,39%	799 610,38	5,37%
BT BMW	A-2	A-	17/06/10	0,54%	699 518,45	4,70%
BT AEGON	A-2	A-	30/06/10	0,62%	599 380,97	4,02%
CD BANQUE PSA	A-2	BBB	01/07/10	0,66%	799 106,72	5,36%
CD CRCA MORBIHAN	A-1+	AA-	01/07/10	0,42%	799 437,96	5,37%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	07/07/10	0,69%	798 974,46	5,36%
BT VIVENDI	A-2	BBB	08/07/10	0,43%	799 358,41	5,37%
BT FAURECIA	Non Noté	Non Noté	22/07/10	2,08%	796 229,60	5,34%
CD RCI	A-3	BBB-	29/07/10	0,77%	798 514,22	5,36%
BT PPR	A-3	Non Noté	29/07/10	0,60%	698 963,24	4,69%
Total Produits de Trésorerie					14 633 824,74	98,23%
Total OPCVM Monétaires et liquidités					263 518,00	1,77%

TOTAL ACTIF NET 14 897 342,74 100,00%

* BT : Billet de Trésorerie - CD : Certificat de dépôt - OBL : Obligation