

RAPPORT DE GESTION

J U I N 2 0 0 9

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

MONTSEGUR OPPORTUNITES

MONTSEGUR PERSPECTIVES

MONTSEGUR RENDEMENT

MONTSEGUR DEFENSIF

MONTSEGUR SECURITE





MONTSEGUR FINANCE

L'ÉQUIPE DE GESTION



Alain | CROUZAT



François | CHAULET



Agnès | COSTE



Grégory | MOORE



Marine | MICHEL

Le bilan du semestre tient en un mot : stabilisation

Sonnés par un exercice 2008 qui restera parmi les pires millésimes de l'histoire financière, les marchés ont chuté encore début 2009 pour atteindre le triste score de 2.465 points pour l'indice CAC 40, à comparer au sommet de 6.168 points en juin 2007 et de 6.944 points en septembre 2000.

Dans la tourmente, tant financière que médiatique, de nombreuses voix annonçaient la mort du système financier et une descente aux enfers identique à celle de 1929 qui avait marqué l'effondrement des indices boursiers américains de près de 90 %.

Il aura suffi de huit semaines pour que l'indice CAC 40 inscrive un rebond d'une violence historique. Le second trimestre qui s'achève voit l'indice CAC 40 progresser de 12,5 % et réduire son repli à -2,4 % depuis fin 2008.

Une fois le risque de faillite du système financier passé, les marchés actions sont revenus au niveau plus ou moins zéro de performance et ont entamé depuis mai une phase de consolidation horizontale. Les volumes d'échanges quotidiens se sont réduits de moitié à 3 milliards d'euros et la volatilité (qui exprime les amplitudes de variations des cours) retrouve des niveaux de pré-crise, l'indice VIX passant de 80 % à 26 %.

Les entreprises européennes souvent endettées du fait d'acquisitions réalisées au cours des dernières années, font directement appel aux marchés pour lever des capitaux et de la dette en émettant des obligations malgré des niveaux de taux qui auraient été considérés comme prohibitifs il y a encore quelques mois et qui pourraient pénaliser leur rentabilité à terme. De fait, des émissions hybrides plus ou moins exotiques (ORANE, OCEANE, PACEO...) permettent de diminuer leur taux en contrepartie d'une légère dilution à terme. Selon Thomson Reuters, ces nouvelles émissions atteignent en cumulé 1 200 milliards de dollars, 30 % de plus que l'an dernier à la même époque.

Il conviendra sans doute d'attendre deux éléments pour que les marchés d'actions retrouvent leur lustre perdu et attirent à nouveau l'épargne des investisseurs.

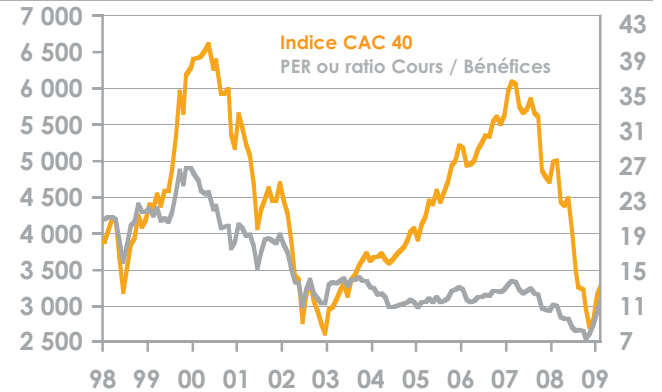
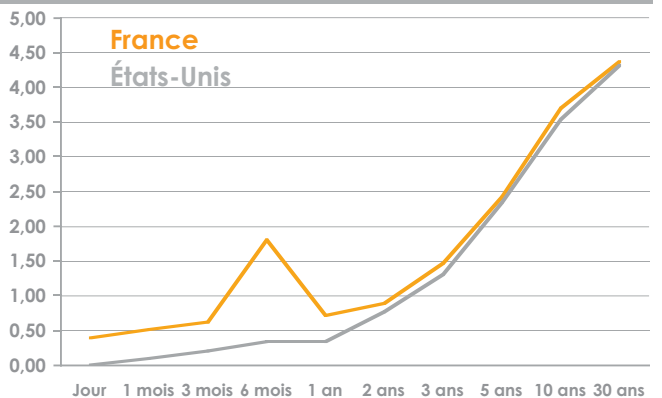
En premier lieu, la publication dans l'été des résultats des entreprises pour le second trimestre 2009 fera le décompte des dégâts causés par la récession et donnera l'occasion aux dirigeants d'entreprise de s'engager sur des prévisions.

Il faudra enfin voir si la tendance favorable des indicateurs avancés de l'économie vient confirmer le retour à la vie normale des affaires. Les chiffres macro-économiques se stabilisent et le déstockage violent explique à lui seul l'essentiel de la récession actuelle. Il se réduit, laissant espérer une reprise de la production qui apportera du grain à moudre aux optimistes. Nous pensons, à l'instar de la Commission Européenne, que le pire de la récession est passé.

Les forts rebonds enregistrés sur certains secteurs ont permis d'arbitrer un certain nombre de valeurs notamment cycliques ou bancaires en faveur des secteurs défensifs comme les télécoms, l'énergie ou la santé restés à l'écart. Des liquidités ont été reconstituées dans les fonds.

Les obligations d'entreprises ont pris une place significative dans les allocations d'actifs. Cette classe d'actifs a souffert de la crise qui a d'abord frappé les marchés de crédit, devenus illiquides, et s'est reprise à grande vitesse, apportant des performances à la hauteur de l'audace des créanciers qui avaient investi alors que la sinistrose régnait. Les entreprises l'ont compris et se refinancent désormais directement sur les marchés en multipliant les émissions d'obligations et de convertibles.

Soumise à l'épreuve de la crise, la gestion de Montségur Finance réalise des performances cohérentes. Le soin apporté à l'élaboration des rapports de gestion a pour vocation de rendre transparente et compréhensible la philosophie de gestion et d'identifier le lien tangible entre le client des fonds et sa participation dans les entreprises cotées.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS

TAUX D'INTÉRÊT

MARCHÉ DES CHANGES

COURS DU PÉTROLE (WTI)


CHIFFRES CLÉS

| | |
|--|------------------|
| Valeur liquidative au 30 juin 2009 | 73,17 € |
| Performance 2009 | + 20,84 % |
| Performance 2008 | - 50,34 % |
| Performance 2007 | - 9,41 % |
| Performance depuis la création le 20/09/04 | - 26,83 % |
| Exposition aux marchés actions | 94 % |
| Actif net | 15 M€ |

Politique de gestion

L'indice CAC 40 consolide autour de 3 200 points après un point haut à 3 400 points en début de mois.

L'exposition actions est passée de 98 % à 94 % à la faveur de nombreux allègements :

Air France-KLM vendu pour moitié à 11,5 €, **ArcelorMittal** à 24,9 €, **Peugeot** à 22,8 €, **EADS** à 11,6 €, mais aussi **Esso**, **Groupe Crit**, **GEA**, **Dynaction** et **SQLI**.

Les réemplois ont porté sur **Faurecia** à 5,8 €, **Sequana** à 4,7 €, **Mobistar** à 43,8 €, **Eurotunnel**, **Ales**, **Assystem** et **Bull** ...

Par ailleurs, la volatilité de certains titres a permis des allers-retours au cours du mois sur **Derichebourg**, **C & S** et **Gazprom**.

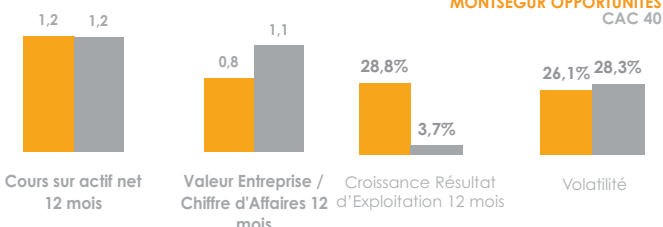
Commentaires valeurs

L'échec de fusion entre Italcementi et sa filiale **Ciments Français** a fortement pénalisé le cours de cette dernière (près de 20 % de baisse en séance). Nous renforçons le titre à 55 €, estimant qu'il devrait retrouver une valorisation en ligne avec ses fondamentaux et son meilleur profil de risque. En effet, le projet d'intégrer la filiale française dans le groupe italien était destructeur de valeur pour les actionnaires de Ciments Français. Nous visons désormais 80 €.

L'arbitrage de **Peugeot** vers sa filiale **Faurecia**, dont le cours est inférieur à sa récente augmentation de capital à 7 €, se poursuit. La probable faillite de l'un de ses principaux concurrents dans la fabrication de sièges, **Lear**, pourrait lui être favorable.

Derichebourg bénéficie à la fois de la remontée des prix des matières premières et de l'accord de financement sur sa dette. Le leader français du recyclage de déchets s'est diversifié dans les services aéroportuaires et les services aux entreprises suite au rachat de **Penauille Polyservices**. Ces branches ont enregistré des dépréciations importantes. Le cours ne semble pas en phase avec un retour progressif à la normale, nous escomptons un premier objectif à 2,5 €.

SQLI signe la plus forte hausse, dans un volume particulièrement étoffé. Sans information complémentaire nous décidons d'alléger sur 1,2 €.

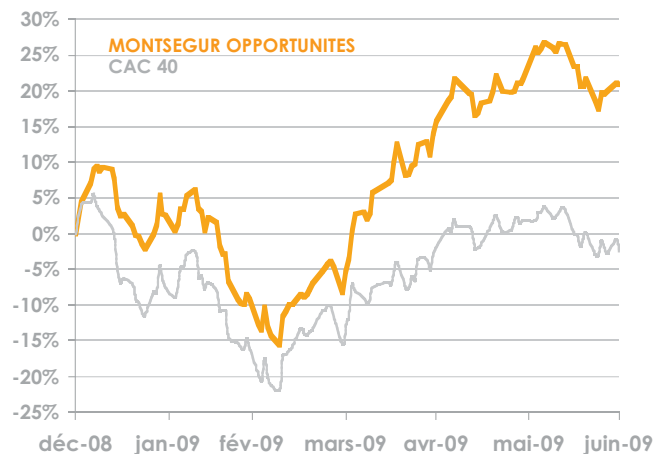
ANALYSE DU PORTEFEUILLE
MONTSEGUR OPPORTUNITES
CAC 40

ACTIONS FRANÇAISES SITUATIONS SPÉCIALES

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

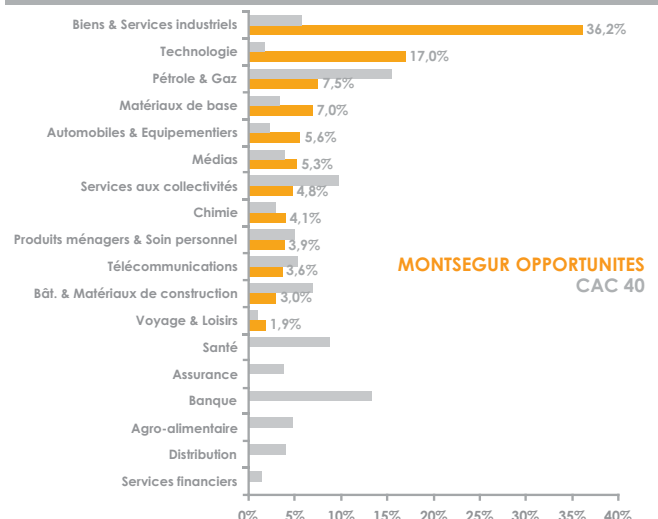
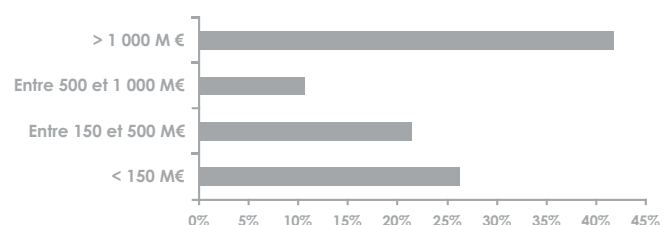
Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans
Éligible au PEA

Valorisation quotidienne / décimale

Code ISIN : FR0010109157

PERFORMANCES


Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.

RÉPARTITION SECTORIELLE

RÉPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION


MONTSEGUR OPPORTUNITES

J U I N 2 0 0 9

| TOP | | FLOP | | PRINCIPAUX MOUVEMENTS | | | |
|--------------|----------|------------|----------|-----------------------|-------|----------------|-------|
| SQLI | + 19,0 % | AIR FRANCE | - 18,9 % | BULL | Achat | AIR FRANCE | Vente |
| GEA | + 14,7 % | GL EVENTS | - 12,9 % | MOBISTAR | Achat | PEUGEOT | Vente |
| DERICHEBOURG | + 13,3 % | PEUGEOT | - 12,2 % | GAZPROM | Achat | SQLI | Vente |
| GROUPE CRIT | + 8,3 % | GAZPROM | - 11,7 % | FAURECIA | Achat | ARCELOR MITTAL | Vente |

COMPOSITION DU FONDS

| Libellé valeur | Secteur (ICB) | Quantité | Cours | Valorisation | % |
|---|--------------------------------------|----------|---------|----------------------|---------------|
| BULL | Technologie | 500 000 | 1,88 € | 940 000,00 | 6,10% |
| EDF | Services aux collectivités | 20 000 | 34,68 € | 693 500,00 | 4,50% |
| SEQUANA CAPITAL | Matériaux de base | 135 000 | 4,88 € | 658 800,00 | 4,27% |
| SAFRAN | Biens & Services industriels | 70 000 | 9,40 € | 658 000,00 | 4,27% |
| C & S | Technologie | 64 000 | 10,19 € | 652 160,00 | 4,23% |
| GROUPE EUROTUNNEL | Biens & Services industriels | 160 000 | 4,04 € | 646 400,00 | 4,19% |
| ESSO | Pétrole & Gaz | 6 750 | 94,43 € | 637 402,50 | 4,13% |
| DYNACTION | Chimie | 86 999 | 6,90 € | 600 293,10 | 3,89% |
| ALES GROUPE | Produits ménagers & Soins personnels | 60 000 | 9,50 € | 570 000,00 | 3,70% |
| GROUPE CRIT | Biens & Services industriels | 41 000 | 13,05 € | 535 050,00 | 3,47% |
| MOBISTAR | Télécommunications | 12 000 | 43,92 € | 527 040,00 | 3,42% |
| FAURECIA | Automobiles & Equipementiers | 80 000 | 6,43 € | 514 240,00 | 3,33% |
| ALCATEL-LUCENT | Technologie | 270 000 | 1,79 € | 482 760,00 | 3,13% |
| ECA | Biens & Services industriels | 50 000 | 9,40 € | 470 000,00 | 3,05% |
| CARBONE LORRAINE | Biens & Services industriels | 23 000 | 19,54 € | 449 420,00 | 2,91% |
| GAZPROM | Pétrole & Gaz | 30 000 | 14,49 € | 434 700,00 | 2,82% |
| DERICHEBOURG | Biens & Services industriels | 230 000 | 1,88 € | 432 400,00 | 2,80% |
| CIMENTS FRANCAIS | Bât. & Matériaux de construction | 7 000 | 60,32 € | 422 240,00 | 2,74% |
| ALSTOM | Biens & Services industriels | 10 000 | 42,06 € | 420 550,00 | 2,73% |
| SQLI | Technologie | 340 000 | 1,19 € | 404 600,00 | 2,62% |
| EADS | Biens & Services industriels | 35 000 | 11,51 € | 402 850,00 | 2,61% |
| NRJ GRP | Médias | 80 000 | 4,85 € | 388 000,00 | 2,52% |
| NEXANS | Biens & Services industriels | 10 000 | 37,87 € | 378 650,00 | 2,46% |
| HAVAS ADVERTISING | Médias | 210 000 | 1,75 € | 367 500,00 | 2,38% |
| ARCELORMITTAL | Matériaux de base | 15 000 | 23,39 € | 350 850,00 | 2,28% |
| ASSYSTEM | Biens & Services industriels | 65 000 | 4,91 € | 319 150,00 | 2,07% |
| PEUGEOT | Automobiles & Equipementiers | 16 000 | 18,72 € | 299 520,00 | 1,94% |
| GEA GRENOBLE ELECT. | Biens & Services industriels | 12 000 | 24,90 € | 298 800,00 | 1,94% |
| AIR FRANCE - KLM | Voyage & Loisirs | 30 000 | 9,10 € | 273 030,00 | 1,77% |
| GL EVENTS | Biens & Services industriels | 17 000 | 12,00 € | 204 000,00 | 1,32% |
| Total Actions | | | | 14 431 905,60 | 93,59% |
| Total OPCVM Monétaires et liquidités | | | | 988 529,07 | 6,41% |
| Couverture 0 % de la part actions | | | | | |

TOTAL ACTIF NET 15 420 434,67 100,00%

CHIFFRES CLÉS

| | |
|--|------------------|
| Valeur liquidative au 30 juin 2009 | 81,81 € |
| Performance 2009 | + 9,64 % |
| Performance 2008 | - 41,35 % |
| Performance 2007 | - 2,18 % |
| Performance depuis la création le 20/09/04 | - 18,19 % |
| Exposition aux marchés actions | 91 % |
| Actif net | 16 M€ |

Politique de gestion

Les dirigeants d'entreprise rencontrés au cours du mois (**Axa, L'Oréal, Pernod Ricard, Saint-Gobain, Total**) ont, selon les secteurs d'activités, des sentiments contrastés sur la probabilité d'une sortie de crise dès la fin de l'année. Dans ce contexte d'incertitudes, nous continuons d'accroître l'exposition du portefeuille aux secteurs défensifs. Cette stratégie commence à porter ses fruits comme l'attestent les performances récentes de **Danone, Essilor** ou **Sodexo**.

Commentaires valeurs

Amplifon, dont le cours a quadruplé depuis fin 2008, présente désormais des niveaux de valorisation intégrant le potentiel d'amélioration de ses résultats. Nous soldons notre position, progressivement allégée dans la hausse, à 2,8 €.

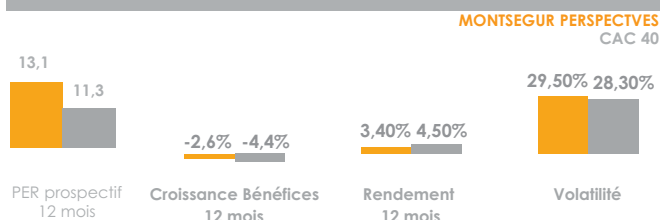
Nous vendons également **CGG Veritas** qui s'est apprécié de plus de 70 % depuis mars, soutenu par le rebond du baril de pétrole. Le spécialiste des services sismiques fait état d'entrées de commandes limitées et de pressions sur les prix dans un marché souffrant de surcapacités.

Dans le secteur de la construction, nous vendons **Lafarge** dont le cours s'adjuge plus de 90 % en quatre mois pour renforcer **Saint-Gobain** dont la progression est moins significative sur la période et qui devrait bénéficier de la relance mondiale des économies d'énergie.

Sanofi-Aventis a souffert de rumeurs sur des effets indésirables de son médicament antidiabétique Lantus, une de ses premières sources de profitabilité. L'effet s'est avéré très négatif sur le plan boursier, le titre perdant 15 % en 3 jours. Nous nous renforçons à 41 €, cette sanction reflétant une perte totale du médicament phare. Depuis, Sanofi-Aventis a mis fin à ces rumeurs, nous confortant dans notre position.

Bouygues publie des résultats trimestriels décevants et révisé en baisse son objectif de chiffre d'affaires. Compte tenu des perspectives d'amélioration de ses activités, notamment dans l'immobilier et la construction, nous restons positionnés.

Les lignes **L'Oréal, Pernod Ricard, Sodexo, Roche** et **Thales** sont renforcées tandis que **Vinci** est légèrement allégée.

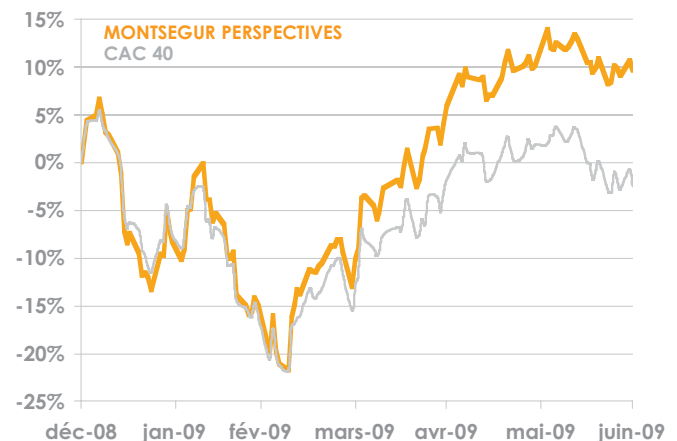
ANALYSE DU PORTEFEUILLE

VALEURS EUROPÉENNES DE CROISSANCE

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

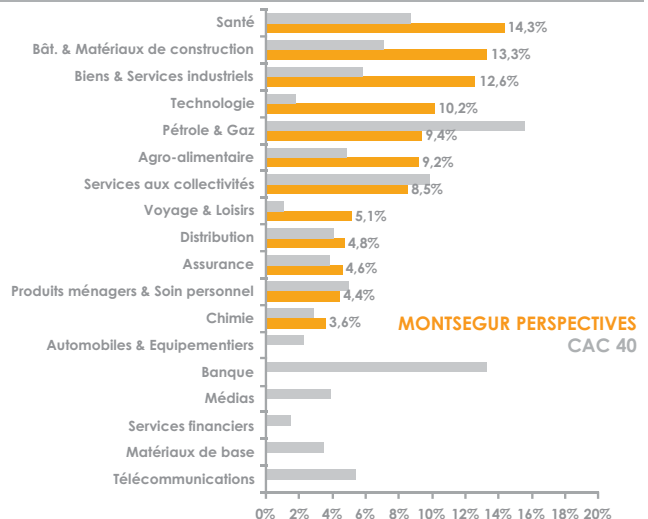
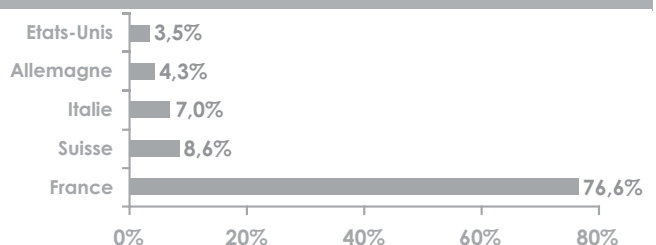
Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans
Éligible au PEA

Valorisation quotidienne / décimales

Code ISIN : FR0010109140

PERFORMANCES


Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.

RÉPARTITION SECTORIELLE

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE


MONTSEGUR PERSPECTIVES

J U I N 2 0 0 9

| TOP | | FLOP | | PRINCIPAUX MOUVEMENTS | | | |
|-------------|----------|----------|---------|-----------------------|-------|-------------|-------|
| MICROSOFT | + 18,0 % | BOUYGUES | - 7,5 % | PERNOD RICARD | Achat | CGG VERITAS | Vente |
| CGG VERITAS | + 6,5 % | SANOFI | - 6,8 % | SODEXO | Achat | AMPLIFON | Vente |
| SODEXO | + 4,9 % | VINCI | - 5,6 % | SANOFI | Achat | LAFARGE | Vente |
| ESSILOR | + 4,5 % | TOTAL | - 5,6 % | THALES | Achat | VINCI | Vente |

COMPOSITION DU FONDS

| Libellé valeur | Secteur (ICB) | Quantité | Cours | Valorisation | % |
|---|--------------------------------------|----------|------------|----------------------|---------------|
| ROCHE | Santé | 9 000 | 147,70 CHF | 871 614,98 | 5,47% |
| SANOFI-AVENTIS | Santé | 20 000 | 41,87 € | 837 400,00 | 5,26% |
| TOTAL | Pétrole & Gaz | 20 000 | 38,48 € | 769 600,00 | 4,83% |
| SODEXO | Voyage & Loisirs | 20 000 | 36,59 € | 731 800,00 | 4,59% |
| PERNOD RICARD | Agro-alimentaire | 15 000 | 44,87 € | 673 050,00 | 4,22% |
| DANONE | Agro-alimentaire | 19 131 | 35,18 € | 673 028,58 | 4,22% |
| CARREFOUR | Distribution | 22 000 | 30,42 € | 669 240,00 | 4,20% |
| VEOLIA ENVIRONNEMENT | Services aux collectivités | 31 185 | 20,99 € | 654 573,15 | 4,11% |
| LOREAL | Produits ménagers & Soins personnels | 12 000 | 53,28 € | 639 300,00 | 4,01% |
| THALES | Biens & Services industriels | 20 000 | 31,88 € | 637 500,00 | 4,00% |
| SAINT GOBAIN | Bât. & Matériaux de construction | 25 000 | 23,83 € | 595 625,00 | 3,74% |
| ENI | Pétrole & Gaz | 35 000 | 16,85 € | 589 750,00 | 3,70% |
| AREVA | Services aux collectivités | 1 400 | 415,54 € | 581 756,00 | 3,65% |
| SCHNEIDER ELECTRIC | Biens & Services industriels | 9 874 | 54,30 € | 536 158,20 | 3,36% |
| AIR LIQUIDE | Chimie | 8 000 | 65,11 € | 520 880,00 | 3,27% |
| MICROSOFT | Technologie | 30 000 | 16,97 € | 509 100,00 | 3,19% |
| VINCI | Bât. & Matériaux de construction | 15 691 | 31,99 € | 501 876,64 | 3,15% |
| CAP GEMINI | Technologie | 19 000 | 26,24 € | 498 560,00 | 3,13% |
| DASSAULT SYSTEMS | Technologie | 15 500 | 31,46 € | 487 630,00 | 3,06% |
| IMMSI | Bât. & Matériaux de construction | 500 000 | 0,85 € | 425 500,00 | 2,67% |
| BOUYGUES | Bât. & Matériaux de construction | 15 000 | 26,80 € | 402 000,00 | 2,52% |
| ADECCO | Biens & Services industriels | 13 000 | 29,76 € | 386 880,00 | 2,43% |
| ESSILOR INTERNATIONAL | Santé | 11 000 | 33,98 € | 373 780,00 | 2,35% |
| AXA | Assurance | 25 000 | 13,39 € | 334 750,00 | 2,10% |
| ALLIANZ | Assurance | 5 000 | 65,39 € | 326 950,00 | 2,05% |
| SIEMENS | Biens & Services industriels | 6 000 | 49,16 € | 294 960,00 | 1,85% |
| Total Actions | | | | 14 523 262,55 | 91,14% |
| Total OPCVM Monétaires et liquidités | | | | 1 411 360,85 | 8,86% |
| Couverture 0 % de la part actions | | | | | |

TOTAL ACTIF NET 15 934 623,40 100,00%

CHIFFRES CLÉS

| | |
|--|------------------|
| Valeur liquidative au 30 juin 2009 (C) | 77,65 € |
| Performance 2009 | + 5,70 % |
| Performance 2008 | - 37,45 % |
| Performance 2007 | + 4,01 % |
| Performance depuis la création le 31/12/05 | - 22,35 % |
| Exposition aux marchés actions | 86 % |
| Actif net | 13 M € |

ACTIONS EUROPÉENNES

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

Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans
Éligible au PEA

Valorisation quotidienne / décimale

Code ISIN : PART C FR0010263574
PART D FR0010271676

Politique de gestion

La plupart des titres en portefeuille ont versé leur dividende. Le rendement moyen du fonds est de 5,6 % pour 2009.

L'option pour le dividende en actions est retenue lorsqu'elle est plus avantageuse que le paiement en espèces en offrant une décote sur les cours cotés. C'est le cas pour **Rubis** à 41,13 € et **Vallourec** à 74,28 € mais pas pour **France Telecom**.

L'exposition actions est réduite de 89 % à 85 % suite aux allègements en **Esso**, **Cegid**, **Rubis**, **Axa**, **Euler Hermes**, **Rallye**, **Vallourec** et **Canal +**.

Nos renforcements portent sur le secteur télécom (**Deutsche Telekom**, **France Telecom**, **Vivendi** et **SES Global**), l'énergie (**GDF-Suez** et **Total**) ainsi que sur **Wessanen** et **Salvepar**.

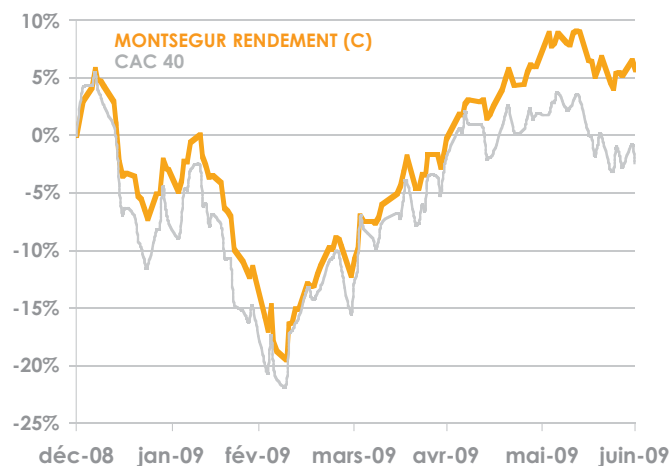
Commentaires valeurs

Le gouvernement grec augmente les taxes sur la loterie et les paris sportifs, en vue de les porter à 25/30 % d'ici 2013. Cette nouvelle est négative pour les revenus d'**OPAP**. Elle vient s'ajouter aux menaces sérieuses de perte du monopole lié à l'attribution de nouvelles licences aux opérateurs de jeux en ligne. Nous soldons la ligne à 20 € après avoir touché le solde du dividende soit 1,2 €.

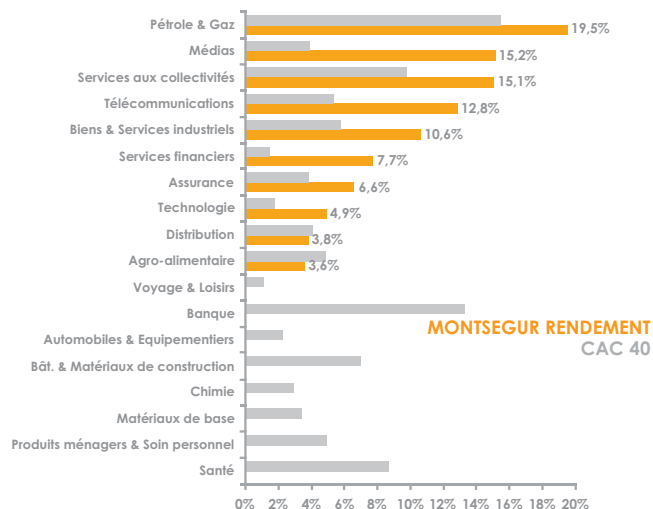
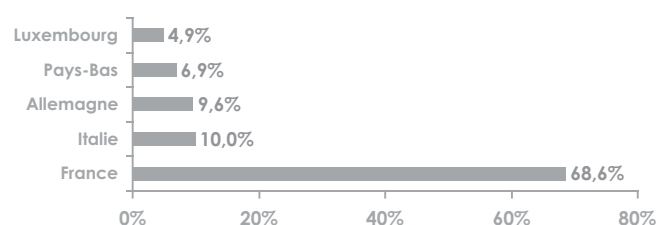
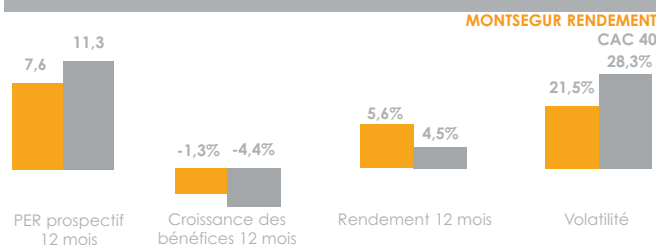
Nous avons participé à l'augmentation de capital d'**Enel** à 2,48 €. Le groupe souffrait du poids trop important de sa dette qui rendait onéreux son refinancement. L'apport de 8 milliards d'euros soulage le groupe qui porte sa participation à 95 % dans Endesa, principal producteur et distributeur d'électricité en Espagne.

Le discours d'**Esso** sur les perspectives du secteur du raffinage est assez alarmiste. Pourtant, des transactions récentes sur des raffineries en Europe montrent des niveaux de valorisation largement supérieurs à ceux d'**Esso**. Nous allégeons notre ligne et réalouons les liquidités sur **Total** qui ne bénéficie pas encore de la remontée du prix du baril.

Klépierre a restructuré son endettement bancaire et confirme son programme de cession d'actifs de 1 milliard d'euros. Le titre reprend 85 % sur 3 mois, nous conservons avec un objectif à 22 €.

PERFORMANCES


Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.

RÉPARTITION SECTORIELLE

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

ANALYSE DU PORTEFEUILLE


MONTSEGUR RENDEMENT

J U I N 2 0 0 9

| TOP | | FLOP | | PRINCIPAUX MOUVEMENTS | | | |
|-----------|----------|--------------|----------|-----------------------|-------|--------|-------|
| CEGID | + 22,5 % | WESSANEN | - 14,0 % | DEUTSCHE TEL. | Achat | ESSO | Vente |
| RUBIS | + 16,9 % | ENEL | - 12,0 % | SES GLOBAL | Achat | OPAP | Vente |
| VALLOUREC | + 4,6 % | EULER HERMES | - 11,0 % | VIVENDI | Achat | RUBIS | Vente |
| RALLYE | + 4,5 % | VIVENDI | - 8,3 % | TOTAL | Achat | RALLYE | Vente |

COMPOSITION DU FONDS

| Libellé valeur | Secteur (ICB) | Quantité | Cours | Valorisation | % |
|---|------------------------------|----------|---------|----------------------|---------------|
| TOTAL | Pétrole & Gaz | 21 000 | 38,48 € | 808 080,00 | 6,35% |
| GDF SUEZ | Services aux collectivités | 30 000 | 26,54 € | 796 200,00 | 6,26% |
| FRANCE TELECOM | Télécommunications | 45 000 | 16,16 € | 727 200,00 | 5,71% |
| VIVENDI | Médias | 40 000 | 17,04 € | 681 400,00 | 5,35% |
| DEUTSCHE TELEKOM | Télécommunications | 80 000 | 8,40 € | 672 000,00 | 5,28% |
| ENEL | Services aux collectivités | 167 200 | 3,47 € | 580 184,00 | 4,56% |
| CEGID | Technologie | 40 000 | 13,60 € | 544 000,00 | 4,27% |
| SES GLOBAL FDR | Médias | 40 000 | 13,59 € | 543 600,00 | 4,27% |
| ENI | Pétrole & Gaz | 30 000 | 16,85 € | 505 500,00 | 3,97% |
| CANAL+ | Médias | 95 000 | 4,85 € | 460 655,00 | 3,62% |
| ESSO | Pétrole & Gaz | 4 750 | 94,43 € | 448 542,50 | 3,52% |
| SALVEPAR | Services financiers | 8 000 | 54,89 € | 439 120,00 | 3,45% |
| SUEZ ENVIRONNEMENT | Biens & Services industriels | 35 000 | 12,45 € | 435 575,00 | 3,42% |
| RALLYE | Distribution | 22 000 | 18,86 € | 414 920,00 | 3,26% |
| KLEPIERRE | Services financiers | 22 247 | 18,39 € | 409 011,10 | 3,21% |
| EULER HERMES | Assurance | 9 000 | 43,48 € | 391 320,00 | 3,08% |
| WESSANEN | Agro-alimentaire | 140 000 | 2,73 € | 382 200,00 | 3,00% |
| DEUTSCHE POST | Biens & Services industriels | 40 000 | 9,29 € | 371 400,00 | 2,92% |
| ROYAL DUTCH SHELL | Pétrole & Gaz | 20 281 | 17,80 € | 361 001,80 | 2,84% |
| VALLOUREC | Biens & Services industriels | 4 000 | 86,53 € | 346 120,00 | 2,72% |
| AXA | Assurance | 25 000 | 13,39 € | 334 750,00 | 2,63% |
| RUBIS | Services aux collectivités | 5 000 | 53,00 € | 265 000,00 | 2,08% |
| Total Actions | | | | 10 917 779,40 | 85,80% |
| Total OPCVM Monétaires et liquidités | | | | 1 807 475,48 | 14,20% |
| Couverture 0 % de la part actions | | | | | |

TOTAL ACTIF NET 12 725 254,88 100,00%

CHIFFRES CLÉS

| | |
|--|------------------|
| Valeur liquidative au 30 juin 2009 | 113,07 € |
| Performance 2009 | + 2,37 % |
| Performance 2008 | - 7,29 % |
| Performance 2007 | + 4,58 % |
| Performance depuis la création le 11/11/04 | + 13,07 % |
| Exposition aux marchés actions | 25 % |
| Actif net | 28 M € |

Communiqué
Montségur Trésorerie + devient Montségur Défensif.

Montségur Finance change le nom de Montségur Trésorerie + afin que les souscripteurs puissent plus aisément identifier la catégorie d'investissement. Aucun changement n'intervient dans le profil de risque du produit.

Politique de gestion

Montségur Défensif parvient à clore le semestre avec une performance de + 2,37 %, supérieure aux fonds monétaires et livrets bancaires réglementés malgré son exposition à des marchés actions encore défavorables, en baisse de 2,4 %.

Commentaires valeurs

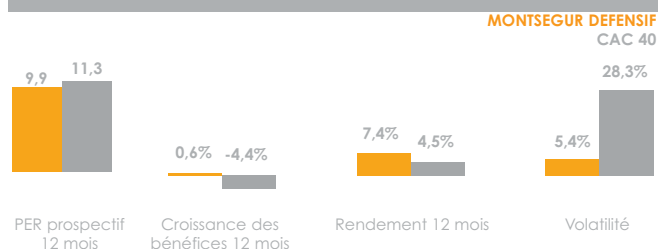
L'éditeur de logiciels comptables **Cegid** poursuit son rebond, passant de 6 € fin février à 13,6 €, après avoir distribué un dividende de 1 €. Nous alléons cette participation.

Salvepar a détaché un dividende de 4 €. Suite à la cession des participations dans Géodis et Faiveley, partiellement réemployée sur GL Events, Norbert Dentressangle, Stef-TFE, Thermador et Touax, l'actif net réévalué atteint plus de 90 €, laissant apparaître une décote de 40 %.

L'opérateur de loterie grec **Opap**, pénalisé par la hausse des taxes sur les jeux et les paris sportifs, voit son monopole attaqué avec l'arrivée des jeux en ligne. Nous vendons notre position à 20 € après avoir encaissé un dividende de 1,20 €.

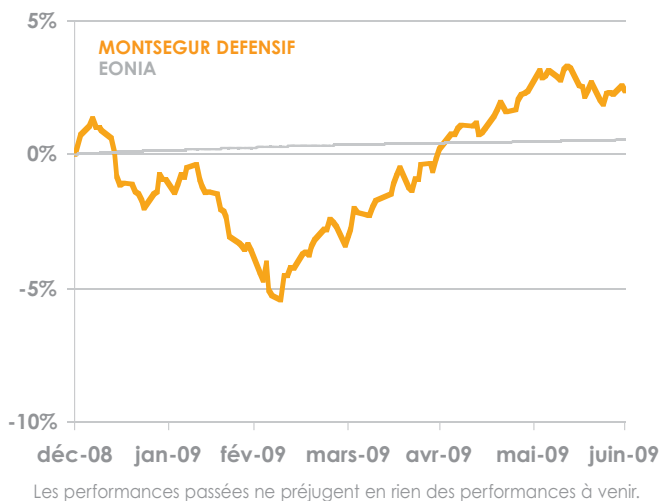
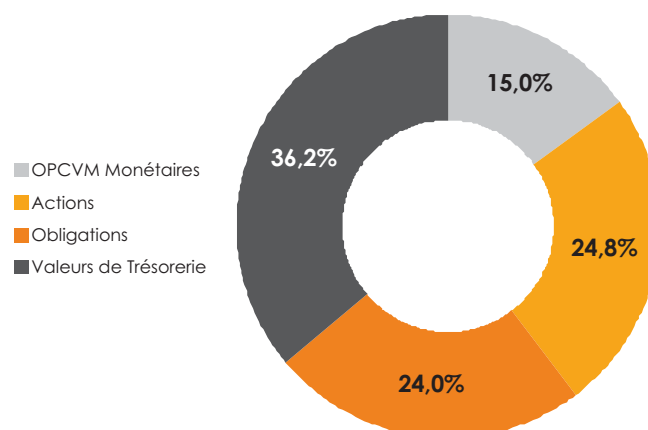
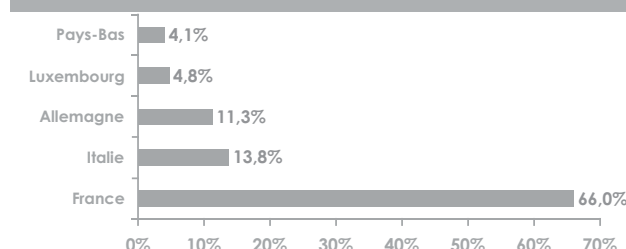
Nous renforçons les titres **Deutsche Telekom**, **France Telecom** et **Vivendi**. Le secteur, resté à l'écart du rebond des marchés, représente plus de 30 % de la part actions du fonds. Fortement décoté, il pourrait bénéficier d'une rotation sectorielle des investisseurs en faveur des valeurs défensives. Rappelons que ces valeurs disposent d'une forte visibilité et offrent des rendements très attractifs.

Les lignes **Axa**, **Cegid**, **Esso**, **Euler Hermes** et **Rallye** sont allégées.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

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 / décimale
 Code ISIN : FR0010121137

PERFORMANCES

RÉPARTITION DES ACTIFS

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE


MONTSEGUR DEFENSIF

J U I N 2 0 0 9

| TOP | | FLOP | | PRINCIPAUX MOUVEMENTS | | | |
|---------------|----------|----------|----------|-----------------------|-------|--------|-------|
| CEGID | + 22,5 % | WESSANEN | - 14,0 % | FRANCE TEL. | Achat | OPAP | Vente |
| RALLYE | + 4,5 % | ENEL | - 12,0 % | DEUTSCHE TEL. | Achat | ESSO | Vente |
| SALVEPAR | + 3,7 % | EULER | - 11,0 % | VIVENDI | Achat | RALLYE | Vente |
| DEUTSCHE TEL. | + 3,6 % | VIVENDI | - 8,3 % | | | CEGID | Vente |

COMPOSITION DU FONDS

| Libellé valeur | Secteur (ICB) | Quantité | Cours | Valorisation | % |
|-------------------------|------------------------------|----------|---------|---------------------|---------------|
| TOTAL | Pétrole & Gaz | 20 000 | 38,48 € | 769 600,00 | 2,75% |
| FRANCE TELECOM | Télécommunications | 40 000 | 16,16 € | 646 400,00 | 2,31% |
| GDF SUEZ | Services aux collectivités | 20 456 | 26,54 € | 542 902,24 | 1,94% |
| ENI | Pétrole & Gaz | 30 000 | 16,85 € | 505 500,00 | 1,81% |
| DEUTSCHE TELEKOM | Télécommunications | 60 000 | 8,40 € | 504 000,00 | 1,80% |
| ENEL | Services aux collectivités | 129 200 | 3,47 € | 448 324,00 | 1,60% |
| VIVENDI | Médias | 24 648 | 17,04 € | 419 878,68 | 1,50% |
| SALVEPAR | Services financiers | 7 000 | 54,89 € | 384 230,00 | 1,37% |
| EULER HERMES | Assurance | 8 000 | 43,48 € | 347 840,00 | 1,24% |
| SES GLOBAL FDR | Médias | 25 000 | 13,59 € | 339 750,00 | 1,22% |
| ESSO | Pétrole & Gaz | 3 500 | 94,43 € | 330 505,00 | 1,18% |
| CANAL+ | Médias | 65 000 | 4,85 € | 315 185,00 | 1,13% |
| CEGID | Technologie | 21 000 | 13,60 € | 285 600,00 | 1,02% |
| RALLYE | Distribution | 15 000 | 18,86 € | 282 900,00 | 1,01% |
| DEUTSCHE POST | Biens & Services industriels | 30 000 | 9,29 € | 278 550,00 | 1,00% |
| WESSANEN | Agro-alimentaire | 100 000 | 2,73 € | 273 000,00 | 0,98% |
| AXA | Assurance | 20 000 | 13,39 € | 267 800,00 | 0,96% |
| Total Actions | | | | 6 941 964,92 | 24,83% |

| Libellé valeur | Notation CT/LT | | Échéance | Taux | Valorisation | % |
|------------------------------|----------------|------|----------|-------|---------------------|---------------|
| OBL NATEXIS 6,375% | A-1 | A+ | 25/04/10 | 4,30% | 1 028 051,37 | 3,68% |
| OBL BANQUE PSA 6,375% | A-2 | BBB | 16/11/10 | 4,91% | 1 033 917,78 | 3,70% |
| OBL TFI 4,38% | A-2 | BBB | 11/12/10 | 3,52% | 623 386,85 | 2,23% |
| OBL GE CAP 4,75% | A-1+ | AA+ | 18/01/11 | 3,16% | 1 045 203,01 | 3,74% |
| OBL LAFARGE 5,75% | A-3 | BBB- | 27/05/11 | 4,13% | 1 034 678,77 | 3,70% |
| OBL RCI BANQUE 5,25% | A-3 | BBB- | 27/05/11 | 5,42% | 1 002 141,92 | 3,58% |
| OBL KLEPIERRE 4,625% | A-2 | BBB+ | 15/07/11 | 4,74% | 938 082,38 | 3,35% |
| Total Obligations | | | | | 6 705 462,08 | 23,98% |

| Libellé valeur | Notation CT/LT | | Échéance | Taux | Valorisation | % |
|---|----------------|----------|----------|-------|----------------------|---------------|
| BT GE | A-1+ | AA+ | 08/07/09 | 1,25% | 1 199 709,25 | 4,29% |
| BT DANONE | A-2 | Non Noté | 13/07/09 | 1,32% | 1 199 473,74 | 4,29% |
| CD BFCM | A-1 | A+ | 15/07/09 | 1,30% | 1 199 404,59 | 4,29% |
| BT METRO | A-2 | BBB | 16/07/09 | 1,32% | 999 450,61 | 3,57% |
| OBL GE | A-1+ | AA+ | 07/08/09 | 1,64% | 400 692,96 | 1,43% |
| OBL UBS 5,875% | A-1 | A+ | 18/08/09 | 5,88% | 1 041 857,90 | 3,73% |
| BT PPR FINANCE | A-3 | Non Noté | 09/09/09 | 2,10% | 1 095 532,31 | 3,92% |
| CD DIAC | A-3 | BBB- | 11/09/09 | 2,00% | 796 816,27 | 2,85% |
| BT ARCELORMITTAL | A-3 | BBB | 18/09/09 | 1,75% | 996 176,82 | 3,56% |
| BT RENAULT | B | BB | 28/09/09 | 2,30% | 1 193 217,40 | 4,27% |
| Total Produits de Trésorerie | | | | | 10 122 331,85 | 36,20% |
| Total OPCVM Monétaires et liquidités | | | | | 4 193 177,92 | 15,00% |

TOTAL ACTIF NET 27 962 936,77 100,00%

CHIFFRES CLÉS

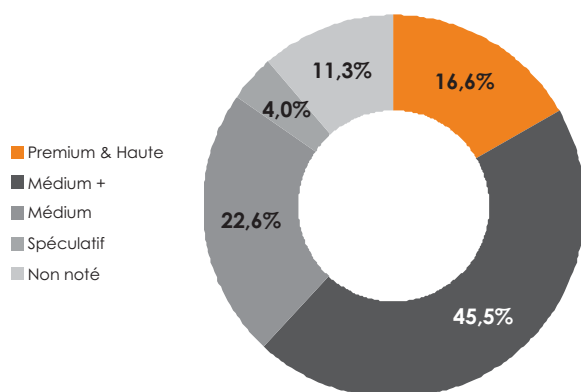
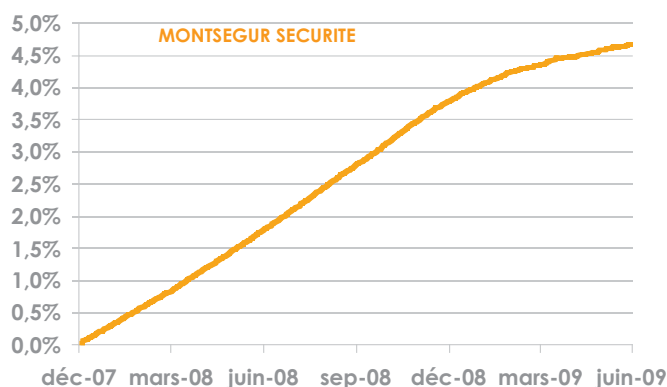
| | |
|---|-----------------|
| Valeur liquidative au 30 juin 2009 | 104,67 € |
| Performance 2009 | + 0,85 % |
| Performance 2008 | + 3,79 % |
| Rendement au terme du portefeuille | 2,3 % |
| Part investie à très court terme (< 3 mois) | 87,6 % |
| Part investie notée « investment grade* » | 88,6 % |
| Actif net | 22 M€ |

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

OBLIGATIONS A COURT TERME EURO

Investi principalement en obligations et en instruments de taux courts de type monétaire, émis en euros et classés dans la catégorie « investment grade » par les agences de notation, pour assurer une performance régulière et préserver le capital investi.*

Durée de placement recommandée : de 3 mois à 2 ans
 Valorisation quotidienne / décimales
 Code ISIN : FR0010559336

REPARTITION PAR QUALITE DE SIGNATURE

PERFORMANCES

COMPOSITION DU FONDS

| Libellé valeur | Notation CT/LT | | Échéance | Taux | Valorisation | % |
|---|----------------|----------|----------|-------|----------------------|----------------|
| BT GE | A-1+ | AA+ | 08/07/09 | 1,25% | 799 806,17 | 3,67% |
| CD RCI BANQUE | A-3 | BBB- | 08/07/09 | 2,42% | 899 579,07 | 4,13% |
| OBL SAINT GOBAIN 4,75% | A-2 | BBB+ | 09/07/09 | 4,75% | 314 162,20 | 1,44% |
| BT DANONE | A-2 | Non Noté | 13/07/09 | 1,32% | 899 605,30 | 4,13% |
| CD BFCM | A-1 | A+ | 15/07/09 | 1,30% | 899 553,44 | 4,13% |
| BT FAURECIA | Non Noté | Non Noté | 15/07/09 | 3,49% | 998 648,65 | 4,59% |
| BT METRO | A-2 | BBB | 16/07/09 | 1,32% | 999 450,61 | 4,59% |
| BT BMW FINANCE | A-1 | A | 17/07/09 | 1,10% | 899 560,24 | 4,13% |
| OBL TELECOM ITALIA 6,575% | A-2 | BBB | 30/07/09 | 6,58% | 1 064 047,95 | 4,89% |
| BT RENAULT | B | BB | 31/07/09 | 2,50% | 898 136,90 | 4,13% |
| CD DIAC | A-3 | BBB- | 06/08/09 | 2,00% | 598 806,10 | 2,75% |
| OBL GE | A-1+ | AA+ | 07/08/09 | 1,64% | 701 212,69 | 3,22% |
| OBL UBS 5,875% | A-1 | A+ | 18/08/09 | 5,88% | 1 041 857,90 | 4,79% |
| CD BANQUE PSA | A-2 | BBB | 04/09/09 | 1,89% | 1 395 248,34 | 6,41% |
| BT PPR FINANCE | A-3 | Non Noté | 09/09/09 | 2,10% | 896 344,62 | 4,12% |
| BT CEMENTS FRANCAIS | A-3 | BBB | 14/09/09 | 1,37% | 797 723,60 | 3,66% |
| BT VICAT | Non Noté | Non Noté | 15/09/09 | 1,52% | 996 803,26 | 4,58% |
| BT ARCELORMITTAL | A-3 | BBB | 18/09/09 | 1,75% | 996 176,82 | 4,58% |
| BT EDP | A-2 | A- | 24/09/09 | 1,12% | 797 890,48 | 3,66% |
| BT PPR FINANCE | A-3 | Non Noté | 30/09/09 | 2,10% | 497 360,00 | 2,28% |
| BT ENDESA | A-2 | A- | 01/10/09 | 1,04% | 897 660,10 | 4,12% |
| OBL LAFARGE | A-3 | BBB- | 15/12/09 | 5,13% | 796 220,80 | 3,66% |
| OBL NATEXIS 6,375% | A-1 | A+ | 25/04/10 | 6,38% | 514 025,68 | 2,36% |
| Total Produits de Trésorerie | | | | | 19 599 880,92 | 90,03% |
| Total OPCVM Monétaires et liquidités | | | | | 2 171 383,53 | 9,97% |
| TOTAL ACTIF NET | | | | | 21 771 264,45 | 100,00% |

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