

RAPPORT DE GESTION

M A I 2 0 0 9

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

MONTSEGUR OPPORTUNITES

MONTSEGUR PERSPECTIVES

MONTSEGUR RENDEMENT

MONTSEGUR TRESORERIE +

MONTSEGUR SECURITE





MONTSEGUR FINANCE

L'ÉQUIPE DE GESTION



Alain | CROUZAT



François | CHAULET



Agnès | COSTE



Grégory | MOORE



Marine | MICHEL

Les marchés répondent : présent

Le rebond se poursuit et les indices boursiers, malgré une pause, restent sur leurs récents sommets, soutenus par des indicateurs avancés encourageants. Nous avons traversé des mois sombres pendant lesquels les investisseurs avaient abandonné toute idée de performance pour ne penser que sécurité et liquidité. Ils s'étaient portés en masse sur les emprunts d'État américains malgré leur rendement devenu quasiment nul. Avec le retour de la confiance dans le système financier, les investisseurs s'inquiètent désormais de rentabilité et retournent vers les emprunts émis par les entreprises et même vers les actions.

Des tensions apparaissent sur les émissions souveraines. Leur rémunération demeure faible face à des risques plus importants : l'aggravation des déficits budgétaires, due aux effets cumulés de la récession et des dépenses liées aux plans de relance de l'économie, fait grimper l'endettement des pays. Premier signal fort, l'agence de notation Standard & Poor's déclare que la note « AAA » du Royaume-Uni s'accompagne désormais d'une perspective négative et non plus stable. Il pourrait en être de même pour les États-Unis. Les taux obligataires à 10 ans se sont tendus, passant de 2 % en début d'année à 3,7 % désormais malgré les interventions de la FED pour les acheter. La Chine préfère à présent les Bons du Trésor à court terme (T-Bills) aux obligations longues (T-Notes et T-Bonds). Ses craintes ne se portent pas forcément sur la croissance, mais plutôt sur un retour de l'inflation et, avant tout, sur les difficultés que pourraient avoir les Américains à refinancer leur déficit devenu abyssal.

L'accès de faiblesse du dollar face à l'euro confirme encore ces craintes.

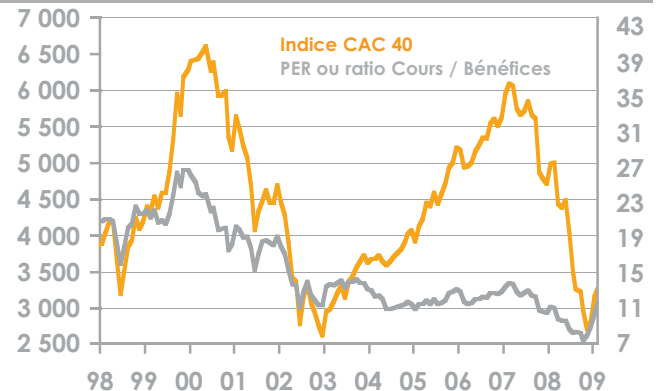
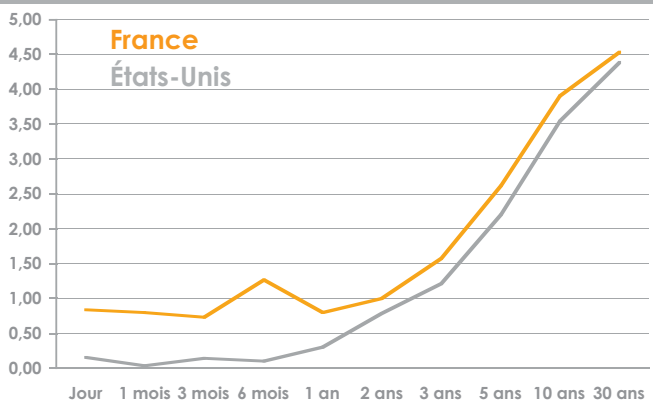
Les entreprises multiplient également les appels aux marchés. Face à une raréfaction du crédit bancaire, elles diversifient leurs sources de financement. Ces levées de fonds peuvent permettre de parer un exercice difficile, de réduire leur endettement, de faire face à leurs échéances de dette, mais aussi d'investir et de procéder à des acquisitions. Et les marchés répondent présents !

Le montant de capitaux levés depuis le début de l'année par les entreprises européennes approche 900 milliards d'euros si l'on cumule augmentations de capital, émissions d'obligations convertibles et émissions obligataires. Cela dépasse la capitalisation boursière de nos 40 plus grandes entreprises françaises, et représente une augmentation de 30 % par rapport au premier semestre 2008.

ArcelorMittal et EDF battent des records. ArcelorMittal aura réussi depuis le début de l'année une augmentation de capital de 2,3 milliards d'euros et levé sur les marchés obligataires la bagatelle de 4,1 milliards. Après avoir renouvelé en janvier l'équivalent de 7 milliards d'obligations, EDF annonce un emprunt de 1 milliard (minimum) auprès des particuliers d'une durée de 5 ans au taux de 4,5 %. Le résultat de ce placement est un bon test de leur appétit pour cette forme de financement rarement employée.

L'Agence France Trésor, chargée des adjudications pour l'État, parvient encore à placer à 5 ans au taux de 2,7 %. L'emprunt Balladur en 1993, qui proposait une rémunération très généreuse de 6 % avait rencontré un succès tel que pour limiter son coût, il avait été remboursé par anticipation grâce aux produits des privatisations. Ces appels à l'épargne populaire pourraient s'étendre à d'autres États, développés ou émergents, s'ils trouvent le chemin du succès.

Saluons ces investisseurs et ces marchés financiers qui parviennent malgré leur récente convalescence à jouer pleinement leur rôle. Et réjouissons-nous des moyens apportés aux entreprises afin d'assurer la pérennité de leur activité et leur développement.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS

TAUX D'INTÉRÊT

MARCHÉ DES CHANGES

COURS DU PÉTROLE (WTI)


CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 29 mai 2009	73,62 €
Performance 2009	+ 21,59 %
Performance 2008	- 50,34 %
Performance 2007	- 9,41 %
Performance depuis la création le 20/09/04	- 26,38 %
Exposition aux marchés actions	98 %
Actif net	15 M€

Politique de gestion

L'indice CAC 40 poursuit son rebond pour le 3^{ème} mois consécutif en s'adjugeant 3,7 %. Les secteurs de l'énergie et des matériaux de base contribuent fortement à cette progression. Montségur Opportunités en bénéficie grâce à ses positions en **Esso**, **ArcelorMittal** et **Gazprom**.

Nous poursuivons nos arbitrages, allégeant des valeurs cycliques ayant fortement rebondi comme **Peugeot**, **Nexans** ou **Carbone Lorraine** pour initier ou renforcer des valeurs défensives en retard comme **Mobistar**, **Eurotunnel** et **EDF**.

Commentaires valeurs

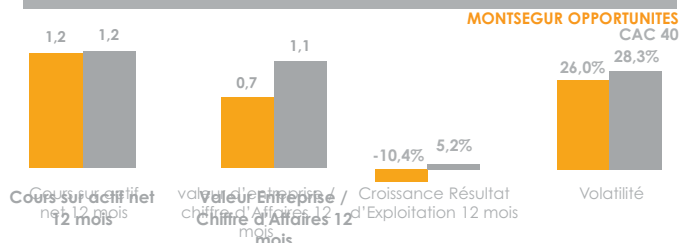
Air France-KLM a publié les premières pertes depuis la création du groupe fusionné. Le titre reprend cependant plus de 30 % pour plusieurs raisons : le trafic mondial baisse moins que les mois précédents, le groupe fait preuve d'une flexibilité importante en matière de réduction de coûts et les 4,3 milliards d'euros de liquidités sont un gage de pérennité. Nous conservons.

Nous participons à l'augmentation de capital de 455 millions d'euros de **Faurecia**, garantie par son actionnaire majoritaire Peugeot. Ses premiers clients, Volkswagen (24 % du chiffre d'affaires 2008), PSA (23 %) et Renault Nissan (11,5 %) bénéficient des primes à la casse et d'un redémarrage de leur activité. La faillite de General Motors n'aura pas d'impact selon la direction. Nous allégeons Peugeot au profit de Faurecia pour tenter de capter plus de performance.

Nous achetons l'opérateur de téléphonie **Mobistar** pour son profil défensif (92 % de ses revenus proviennent du mobile en Belgique) et visons 55 €.

Les prises de bénéfices sur **Havas** sont justifiées après une publication mitigée. Le titre avait doublé sur ses bas de mars et nous avons allégé notre position à 2,5 €. Nous conservons le solde de nos titres et attendrons un recul plus prononcé pour les racheter.

Les lignes **GEA**, **Dynaction** et **Safran** sont allégées au cours du mois tandis que les positions en **C & S** et **Sequana** sont renforcées.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

ACTIONS FRANÇAISES SITUATIONS SPÉCIALES

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

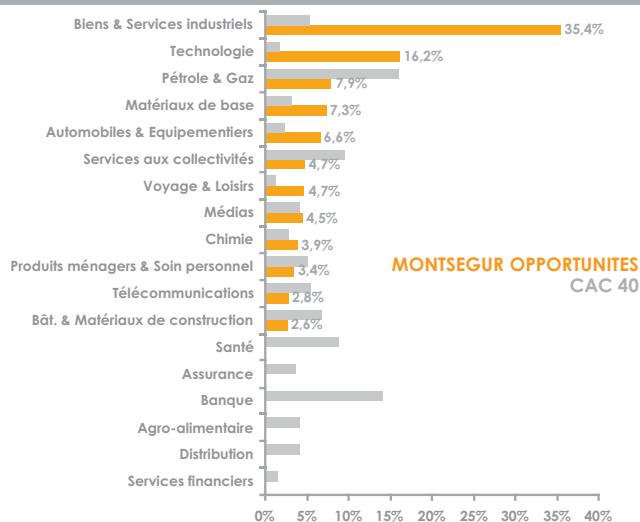
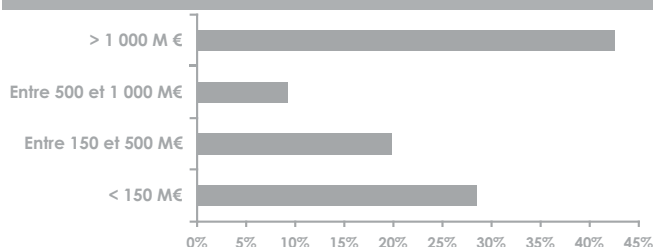
Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans
Éligible au PEA

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

M A I 2 0 0 9

TOP		FLOP		PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
AIR FRANCE	+ 32,5 %	HAVAS	- 21,3 %	FAURECIA	Achat	NEXANS	Vente
ARCELORMITTAL	+ 30,1 %	ALCATEL-LUCENT	- 8,7 %	MOBISTAR	Achat	GEA	Vente
GEA	+ 29,9 %	NRJ GROUP	- 8,6 %	EDF	Achat	PEUGEOT	Vente
GAZPROM	+ 21,8 %	DERICHEBOURG	- 7,3 %	EUROTUNNEL	Achat	GAZPROM	Vente

COMPOSITION DU FONDS

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
BULL	Technologie	450 000	2,09 €	940 500,00	6,07%
EDF	Services aux collectivités	20 000	36,95 €	738 900,00	4,77%
ESSO	Pétrole & Gaz	7 750	94,42 €	731 755,00	4,73%
AIR FRANCE - KLM	Voyage & Loisirs	65 000	11,23 €	729 625,00	4,71%
SEQUANA CAPITAL	Matériaux de base	130 000	5,00 €	650 000,00	4,20%
SAFRAN	Biens & Services industriels	70 000	9,26 €	648 270,00	4,19%
C & S	Technologie	65 000	9,50 €	617 500,00	3,99%
GROUPE EUROTUNNEL	Biens & Services industriels	150 000	3,82 €	573 000,00	3,70%
DYNACTION	Chimie	87 000	6,40 €	556 800,00	3,60%
GROUPE CRIT	Biens & Services industriels	45 649	12,02 €	548 700,98	3,54%
ALES GROUPE	Produits ménagers & Soins personnels	55 000	9,80 €	539 000,00	3,48%
EADS	Biens & Services industriels	45 000	11,46 €	515 475,00	3,33%
ECA	Biens & Services industriels	50 000	10,03 €	501 500,00	3,24%
GAZPROM	Pétrole & Gaz	30 000	16,37 €	491 100,00	3,17%
ALCATEL-LUCENT	Technologie	270 000	1,78 €	479 520,00	3,10%
FAURECIA	Automobiles & Equipementiers	70 000	6,82 €	477 050,00	3,08%
CARBONE LORRAINE	Biens & Services industriels	23 000	20,56 €	472 765,00	3,05%
PEUGEOT	Automobiles & Equipementiers	22 000	21,33 €	469 150,00	3,03%
ARCELORMITTAL	Matériaux de base	20 000	23,30 €	465 900,00	3,01%
SQLI	Technologie	450 000	1,00 €	450 000,00	2,91%
ALSTOM	Biens & Services industriels	10 000	44,55 €	445 500,00	2,88%
MOBISTAR	Télécommunications	10 000	43,64 €	436 400,00	2,82%
DERICHEBOURG	Biens & Services industriels	250 000	1,66 €	415 000,00	2,68%
CIMENTS FRANCAIS	Bât. & Matériaux de construction	6 000	68,10 €	408 570,00	2,64%
NEXANS	Biens & Services industriels	10 000	38,68 €	386 800,00	2,50%
HAVAS ADVERTISING	Médias	190 000	1,88 €	357 200,00	2,31%
NRJ GRP	Médias	75 000	4,55 €	341 250,00	2,20%
GEA GRENOBLE ELECT.	Biens & Services industriels	14 000	21,70 €	303 800,00	1,96%
ASSYSTEM	Biens & Services industriels	55 000	5,22 €	287 100,00	1,85%
GL EVENTS	Biens & Services industriels	17 000	13,78 €	234 260,00	1,51%
Total Actions				15 212 390,98	98,25%

Total OPCVM Monétaires et liquidités 270 187,18 1,75%

Couverture 0 % de la part actions

TOTAL ACTIF NET 15 482 578,16 100,00%

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 29 mai 2009	82,22 €
Performance 2009	+ 10,18 %
Performance 2008	- 41,35 %
Performance 2007	- 2,18 %
Performance depuis la création le 20/09/04	- 17,78 %
Exposition aux marchés actions	94 %
Actif net	15 M€

Politique de gestion

Nous poursuivons notre stratégie visant à prendre quelques profits sur le fort rebond des valeurs cycliques en faveur de titres défensifs, restés à l'écart de la reprise boursière. Nous sortons ainsi des secteurs du luxe (**PPR, LVMH**) et de l'automobile (**BMW**), qui reprennent chacun plus de 60 % sur leurs points bas de fin 2008, et allégeons notre exposition aux secteurs de la construction et des biens d'équipement (**Lafarge, Bouygues, Saint-Gobain, Schneider Electric, Siemens**).

Commentaires valeurs

Les assureurs **Allianz** et **Axa** ont fortement progressé depuis mars. Ils ont rapidement retrouvé des niveaux de valorisation proches de ceux de milieu de cycle alors que leurs activités se dégradent notamment dans l'assurance-dommages. Nous préférons alléger nos positions.

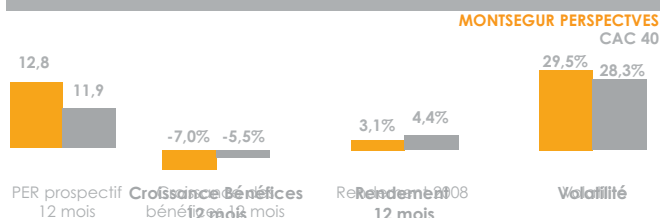
Nous continuons d'accompagner la progression d'**Amplifon**, de plus de 40 % sur le mois, en poursuivant nos ventes.

Sodexo est le premier acteur mondial de la restauration collective et détient de solides positions dans les titres de services (chèques restaurant), métiers résistant à la conjoncture. Sodexo anticipe une nouvelle année de croissance bénéficiaire en 2009. Nous initions une ligne à 36 €.

Pernod Ricard est n° 2 mondial des spiritueux grâce à ses marques à forte notoriété : Vodka Absolut, Ballantine's, Jameson, Chivas, Havana Club, Martell, Malibu, Mumm, Montana, Jacob's Creek, Kahlúa, Perrier Jouet, Glenlivet... Sa stratégie est axée sur la montée en gamme de son offre et le développement de sa distribution dans les pays émergents, zone à fort potentiel. Nous profitons de l'augmentation de capital pour initier l'achat.

Thales, dans les systèmes et l'électronique de défense, bénéficie d'une visibilité importante grâce à des contrats de long terme et développe de hautes technologies difficiles à concurrencer. Le titre présente un intérêt spéculatif lié au renforcement de Dassault Aviation à son capital. Nous revenons sur le dossier à 31 €.

Air Liquide et le secteur de la santé (**Roche, Sanofi-Aventis, Essilor**) sont à nouveau complétés.

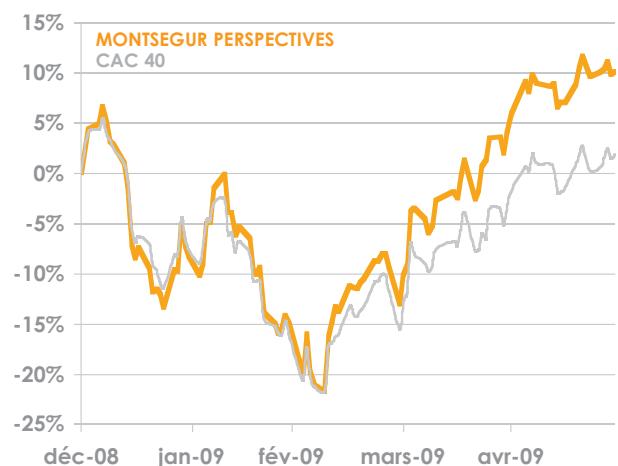
ANALYSE DU PORTEFEUILLE

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").

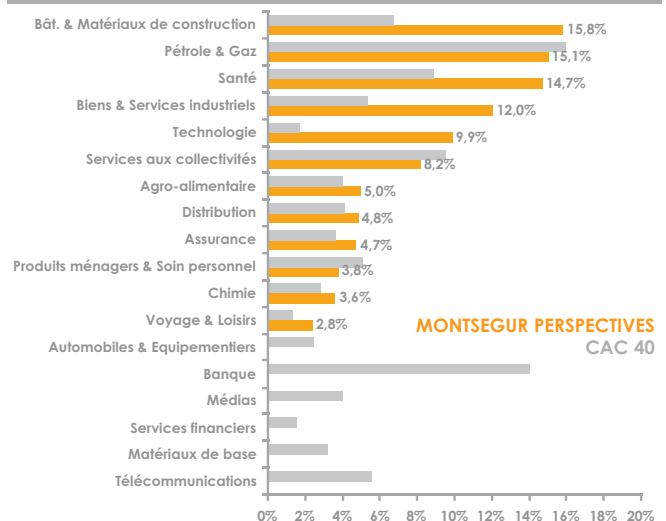
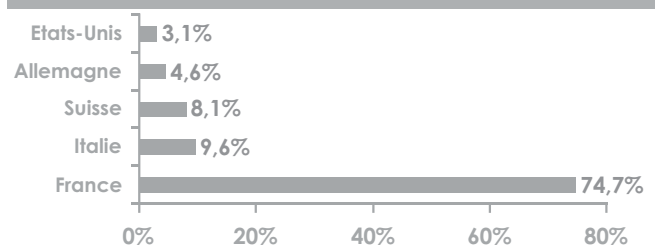
Durée de placement recommandée : supérieure à 5 ans
Éligible au PEA

Valorisation quotidienne / décimales

Code ISIN : FR0010109140

PERFORMANCES


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

RÉPARTITION SECTORIELLE

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE


MONTSEGUR PERSPECTIVES

M A I 2 0 0 9

TOP		FLOP		PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
AMPLIFON	+ 40,2 %	BOUYGUES	- 10,9 %	THALES	Achat	PPR	Vente
IMMSI	+ 18,1 %	SCHNEIDER	- 9,5 %	DOXEXO	Achat	LVMH	Vente
CGG VERITAS	+ 12,9 %	SAINT GOBAIN	- 7,1 %	ROCHE	Achat	AMPLIFON	Vente
LAFARGE	+ 11,0 %	MICROSOFT	- 6,5 %	PERNOD	Achat	BMW	Vente

COMPOSITION DU FONDS

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
TOTAL	Pétrole & Gaz	20 000	40,75 €	815 000,00	5,31%
ROCHE	Santé	8 000	145,60 CHF	769 657,72	5,02%
CGG VERITAS	Pétrole & Gaz	60 000	12,52 €	751 200,00	4,89%
CARREFOUR	Distribution	22 000	31,59 €	694 870,00	4,53%
SANOFI-AVENTIS	Santé	15 000	44,95 €	674 250,00	4,39%
VINCI	Bât. & Matériaux de construction	18 000	33,88 €	609 750,00	3,97%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	29 000	20,67 €	599 430,00	3,91%
ENI	Pétrole & Gaz	35 000	17,06 €	597 100,00	3,89%
AREVA	Services aux collectivités	1 400	415,55 €	581 770,00	3,79%
SAINT GOBAIN	Bât. & Matériaux de construction	22 000	25,48 €	560 450,00	3,65%
LOREAL	Produits ménagers & Soins personnels	10 000	55,79 €	557 900,00	3,64%
DANONE	Agro-alimentaire	15 487	35,13 €	544 058,31	3,55%
AIR LIQUIDE	Chimie	8 000	65,56 €	524 480,00	3,42%
SCHNEIDER ELECTRIC	Biens & Services industriels	9 874	52,42 €	517 545,71	3,37%
CAP GEMINI	Technologie	19 000	27,23 €	517 275,00	3,37%
THALES	Biens & Services industriels	15 000	33,16 €	497 400,00	3,24%
DASSAULT SYSTEMS	Technologie	15 500	31,53 €	488 637,50	3,18%
MICROSOFT	Technologie	30 000	14,50 €	435 000,00	2,83%
BOUYGUES	Bât. & Matériaux de construction	15 000	28,97 €	434 550,00	2,83%
IMMSI	Bât. & Matériaux de construction	500 000	0,85 €	423 500,00	2,76%
ADECCO	Biens & Services industriels	13 000	30,76 €	399 880,00	2,61%
ESSILOR INTERNATIONAL	Santé	11 000	32,52 €	357 665,00	2,33%
AMPLIFON	Santé	130 000	2,72 €	353 275,00	2,30%
SODEXO	Voyage & Loisirs	10 000	34,88 €	348 800,00	2,27%
ALLIANZ	Assurance	5 000	68,50 €	342 500,00	2,23%
AXA	Assurance	25 000	13,11 €	327 750,00	2,14%
SIEMENS	Biens & Services industriels	6 000	51,44 €	308 640,00	2,01%
PERNOD RICARD	Agro-alimentaire	5 000	44,00 €	220 000,00	1,43%
LAFARGE	Bât. & Matériaux de construction	4 000	47,99 €	191 940,00	1,25%

Total Actions 14 444 274,24 94,12%

Total OPCVM Monétaires et liquidités 902 566,20 5,88%

Couverture 0 % de la part actions

TOTAL ACTIF NET 15 346 840,44 100,00%

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 29 mai 2009 (C)	77,83 €
Performance 2009	+ 5,95 %
Performance 2008	- 37,45 %
Performance 2007	+ 4,01 %
Performance depuis la création le 31/12/05	- 22,17 %
Exposition aux marchés actions	89 %
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 forte pondération des valeurs pétrolières permet au Fonds de rebondir de 6,3 % sur le mois, soutenu par **Esso** qui s'adjudge 17 %, **Royal Dutch Shell** 9 %, **Total** 7,5 % et **Eni** 5,5 % ; le baril reprenant 30 % sur la période.

L'exposition aux actions reste autour de 90 % et le portefeuille est peu modifié mis à part des allègements en **Axa** et **Opap** au profit de **SES Global**.

Nous avons opté pour le paiement du dividende en action sur **GDF-Suez**, **Vivendi** et **Royal Dutch Shell**.

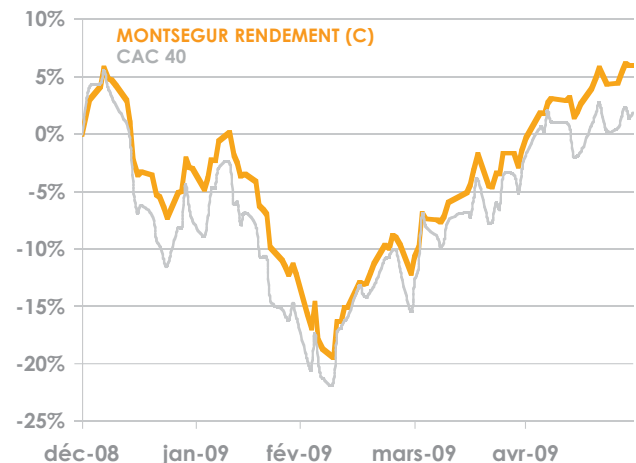
Commentaires valeurs

Le secteur télécom reste toujours à l'écart du rebond des marchés. **Deutsche Telekom** et **Vivendi** signent d'ailleurs les plus fortes baisses du mois. Les investisseurs reprennent goût au risque et favorisent pour l'instant les valeurs cycliques. Nous maintenons cependant les positions en raison de la vocation du fonds à investir dans des titres à fort rendement : les dividendes de Vivendi rapportent 7,5 % et ceux de Deutsche Telekom 10 %.

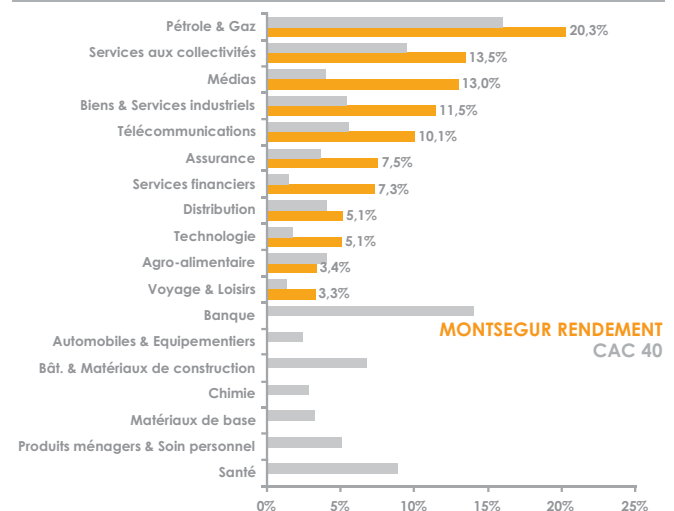
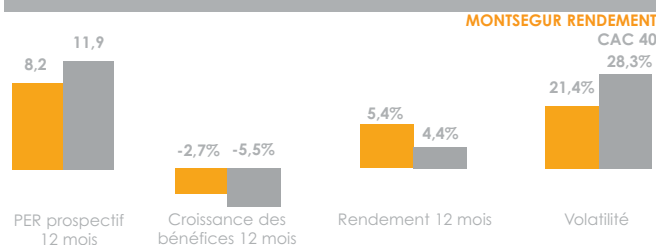
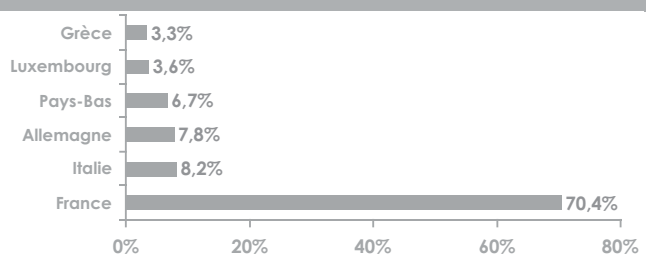
Contrairement aux autres crises qu'ont pu traverser les entreprises, la rapidité à laquelle nos groupes ont mis en place des programmes de réduction de coûts, de baisse des investissements, des efforts commerciaux ... est impressionnante. Plusieurs dirigeants pensent d'ailleurs avoir touché un point bas en terme de baisse d'activité et devraient encore bénéficier des ces programmes. C'est le cas de **Deutsche Post** qui prévoit un retour aux bénéfices en 2009 ou **Suez Environnement** et **GDF-Suez** qui confirment leurs prévisions de résultats.

Rallye poursuit sa remontée, le marché étant rassuré sur sa structure bilancielle et son profil défensif.

Opap perd 4,5 % en mai malgré une publication de résultat meilleure qu'attendue. En effet la loterie grecque dégage 215 millions d'euros sur le 1^{er} trimestre et son monopole n'est toujours pas remis en cause. Nous conservons pour viser 25 €.

PERFORMANCES


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

RÉPARTITION SECTORIELLE

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE


MONTSEGUR RENDEMENT

M A I 2 0 0 9

TOP		FLOP		PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
EULER HERMES	+ 34,3 %	DEUTSCHE TEL.	- 11,3 %	SES GLOBAL	Achat	AXA	Vente
RALLYE	+ 22,5 %	OPAP	- 6,9 %			OPAP	Vente
CEGID	+ 18,6 %	WESSANEN	- 6,6 %				
ESSO	+ 16,4 %	VIVENDI	- 2,4%				

COMPOSITION DU FONDS

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%	
TOTAL	Pétrole & Gaz	18 000	40,75 €	733 500,00	5,78%	
GDF SUEZ	Services aux collectivités	25 000	27,76 €	693 875,00	5,46%	
FRANCE TELECOM	Télécommunications	40 000	17,25 €	690 000,00	5,43%	
ESSO	Pétrole & Gaz	7 250	94,42 €	684 545,00	5,39%	
RALLYE	Distribution	30 000	19,03 €	570 900,00	4,50%	
VIVENDI	Médias	30 000	18,57 €	557 100,00	4,39%	
CEGID	Technologie	50 000	11,10 €	555 000,00	4,37%	
CANAL+	Médias	105 000	4,89 €	513 450,00	4,04%	
ENI	Pétrole & Gaz	30 000	17,06 €	511 800,00	4,03%	
DEUTSCHE TELEKOM	Télécommunications	60 000	8,11 €	486 600,00	3,83%	
EULER HERMES	Assurance	10 000	48,36 €	483 600,00	3,81%	
SUEZ ENVIRONNEMENT	Biens & Services industriels	35 000	12,80 €	447 825,00	3,53%	
VALLOUREC	Biens & Services industriels	5 000	88,49 €	442 450,00	3,48%	
RUBIS	Services aux collectivités	9 000	47,59 €	428 310,00	3,37%	
SES GLOBAL FDR	Médias	30 000	14,07 €	422 100,00	3,32%	
SALVEPAR	Services financiers	7 350	56,80 €	417 480,00	3,29%	
ENEL	Services aux collectivités	110 000	3,68 €	405 312,82	3,19%	
KLEPIERRE	Services financiers	22 247	17,88 €	397 665,13	3,13%	
AXA	Assurance	30 000	13,11 €	393 300,00	3,10%	
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	40 000	9,75 €	390 000,00	3,07%	
WESSANEN	Agro-alimentaire	120 000	3,18 €	381 000,00	3,00%	
ROYAL DUTCH SHELL	Pétrole & Gaz	20 000	19,00 €	380 000,00	2,99%	
OPAP(GREECE)	Voyage & Loisirs	17 000	21,82 €	370 940,00	2,92%	
				Total Actions	11 356 752,95	89,43%
				Total OPCVM Monétaires et liquidités	1 342 757,40	10,57%
Couverture 0 % de la part actions						

TOTAL ACTIF NET 12 699 510,35 100,00%

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 29 mai 2009	113,06 €
Performance 2009	+ 2,36 %
Performance 2008	- 7,29 %
Performance 2007	+ 4,58 %
Performance depuis la création le 11/11/04	+ 13,06 %
Exposition aux marchés actions	27 %
Actif net	29 M€

Politique de gestion

Montségur Trésorerie + participe pleinement au rebond des marchés et enregistre une performance de plus de 2 % en mai.

L'exposition sur la part actions atteint 27 % des actifs (pour un maximum autorisé à 30 %).

De nombreuses entreprises proposent le choix entre le versement du dividende en actions ou en numéraire. Compte tenu de la décote appliquée sur la souscription des actions, nous préférons opter pour la première solution lorsqu'elle se présente (**Vivendi, GDF-Suez**) car elle améliore la rentabilité.

Afin de compenser la baisse de rentabilité des placements monétaires, nous poursuivons l'intégration d'obligations d'entreprises. Nous conservons toutefois des signatures de qualité investissement. Elles représentent désormais 24 % de l'actif et apportent un rendement actuariel moyen de 5 %, largement supérieur à nos placements monétaires à 3 mois dont les taux d'intérêt sont inférieurs à 2 %.

Commentaires valeurs

Les valeurs pétrolières rebondissent dans le sillage du baril de pétrole qui s'adjuge 30 % en mai et dont le prix a doublé depuis le début de l'année. La poche actions est particulièrement sensible à l'évolution du secteur qui représente 25 % du portefeuille (**Total, Eni et Esso**). Nous conservons nos positions.

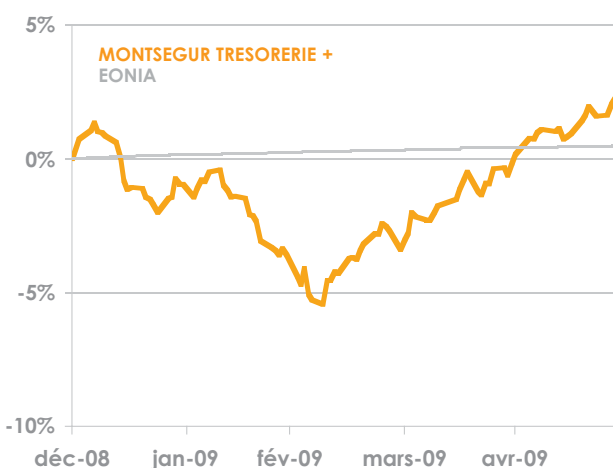
Nous renforçons **GDF-Suez** qui a publié d'excellents résultats pour le 1er trimestre. L'opérationnel affiche une croissance à deux chiffres, preuve que le groupe a une capacité de résistance dans un contexte difficile. GDF-Suez fait partie des principales valeurs du fonds dont le potentiel de revalorisation est important. Nous visons 35 €.

Les autres opérations concernent des allègements en **Opap** et **Axa** au profit de **SES Global**.

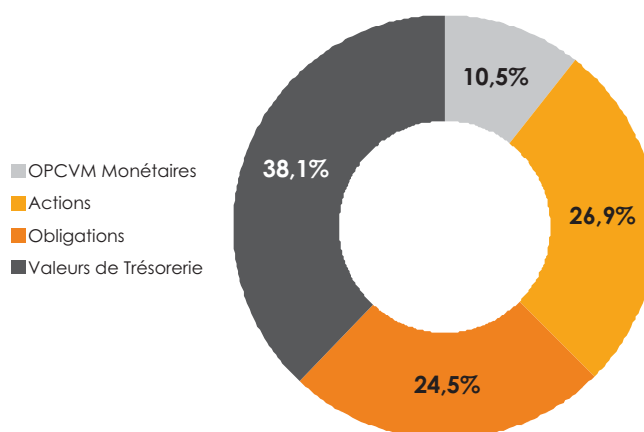
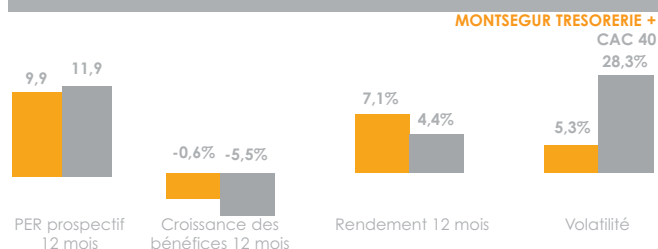
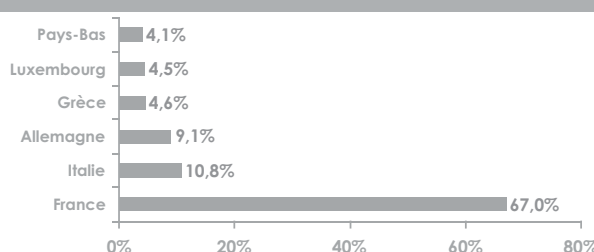
TRÉSORERIE DYNAMIQUE PLUS

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


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

RÉPARTITION DES ACTIFS

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE


TOP		FLOP		PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
EULER HERMES	+ 34,3 %	DEUTSCHE TEL.	- 11,3 %	GDF SUEZ	Achat	OPAP	Vente
RALLYE	+ 22,5 %	OPAP	- 6,9 %	SES GLOBAL	Achat	AXA	Vente
CEGID	+ 18,6 %	WESSANEN	- 6,6 %				
ESSO	+ 16,4 %	VIVENDI	- 2,4 %				

COMPOSITION DU FONDS

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
TOTAL	Biens & Services industriels	20 000	40,75 €	815 000,00	2,82%
FRANCE TELECOM	Services aux collectivités	35 000	17,25 €	603 750,00	2,09%
ESSO	Services aux collectivités	6 000	94,42 €	566 520,00	1,96%
GDF SUEZ	Distribution	20 000	27,76 €	555 100,00	1,92%
ENI	Pétrole & Gaz	30 000	17,06 €	511 800,00	1,77%
RALLYE	Technologie	23 000	19,03 €	437 690,00	1,52%
EULER HERMES	Voyage & Loisirs	9 000	48,36 €	435 240,00	1,51%
DEUTSCHE TELEKOM	Médias	50 000	8,11 €	405 500,00	1,41%
SALVEPAR	Pétrole & Gaz	7 000	56,80 €	397 600,00	1,38%
VIVENDI	Télécommunications	20 000	18,57 €	371 400,00	1,29%
CANAL+SA	Assurance	75 000	4,89 €	366 750,00	1,27%
SES GLOBAL FDR	Médias	25 000	14,07 €	351 750,00	1,22%
OPAP(GREECE)	Services financiers	16 000	21,82 €	349 120,00	1,21%
CEGID	Pétrole & Gaz	31 000	11,10 €	344 100,00	1,19%
AXA	Télécommunications	25 000	13,11 €	327 750,00	1,14%
WESSANEN	Agro-alimentaire	100 000	3,18 €	317 500,00	1,10%
ENEL	Médias	85 000	3,68 €	313 196,27	1,09%
DEUTSCHE POST	Assurance	30 000	9,75 €	292 500,00	1,01%
Total Actions				7 762 266,27	26,91%

Libellé valeur	Notation CT/LT		Échéance	Taux	Valorisation	%
OBL BANQUE PSA 6,375%	A-2	BBB	16/11/08	4,98%	1 028 468,32	3,56%
OBL NATEXIS 6,375%	A-1	A+	25/04/10	4,26%	1 024 811,64	3,55%
OBL GE CAP 4,75%	A-1+	AA+	18/01/11	3,48%	1 037 438,90	3,60%
OBL LAFARGE 5,75%	A-3	BBB-	27/05/11	4,51%	1 024 142,74	3,55%
OBL RCI BANQUE 5,25%	A-2	BBB	27/05/11	6,38%	980 546,85	3,40%
OBL KLEPIERRE 4,625%	A-2	BBB+	15/07/11	5,49%	921 462,50	3,19%
OBL ACCOR 6,5%	A-3	BBB	06/05/13	5,49%	1 039 764,38	3,60%
Total Obligations					7 056 635,33	24,46%

Libellé valeur	Notation CT/LT		Échéance	Taux	Valorisation	%
BT VOLKSWAGEN	A-2	A-	08/06/09	1,91%	999 526,11	3,46%
BT PPR FINANCE	A-3	Non Noté	08/06/09	2,03%	999 493,84	3,46%
CD CREDIT-AGRICOLE	A-1+	AA-	10/06/09	1,20%	599 780,66	2,08%
BT METRO	A-2	BBB	15/06/09	1,45%	799 485,69	2,77%
BT ARCELORMITTAL FINANCE	A-2	BBB+	18/06/09	2,15%	998 871,48	3,46%
OBL RENAULT 6,125%	A-3	BBB-	26/06/09	6,13%	1 587 829,07	5,50%
BT GE	A-1+	AA+	08/07/09	1,25%	1 198 380,12	4,15%
BT DANONE	A-2	Non Noté	13/07/09	1,32%	1 198 070,37	4,15%
CD BFCM	A-1	A+	15/07/09	1,30%	1 198 043,66	4,15%
OBL GE	A-1+	AA+	07/08/09	1,64%	399 843,79	1,39%
OBL UBS 5,875%	A-1	A+	18/08/09	5,88%	1 037 006,53	3,59%
Total Produits de Trésorerie					11 016 331,32	38,18%
Total OPCVM Monétaires et liquidités					3 014 996,44	10,45%

TOTAL ACTIF NET 28 850 229,36 100,00%

CHIFFRES CLÉS

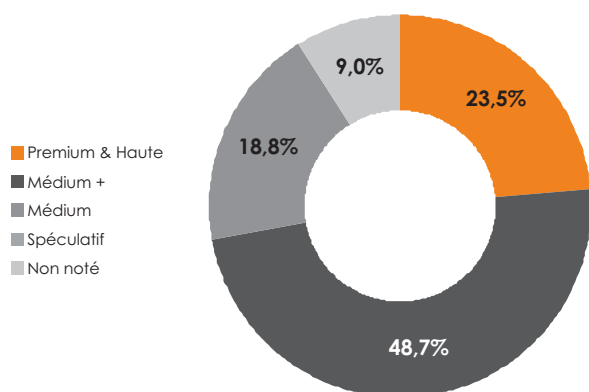
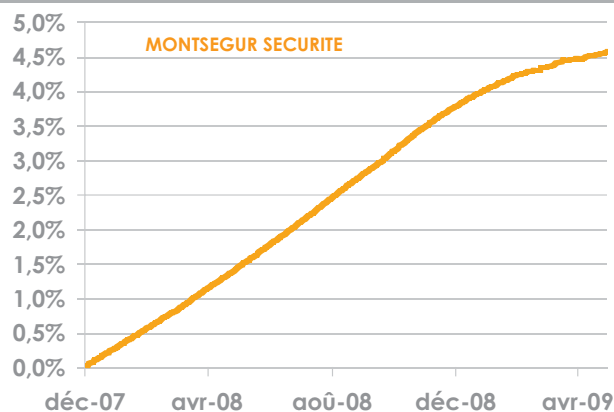
Valeur liquidative au 29 mai 2009	104,58 €
Performance 2009	+ 0,76 %
Performance 2008	+ 3,79 %
Rendement au terme du portefeuille	2,5 %
Part investie à très court terme (< 3 mois)	94,1 %
Part investie notée « investment grade* »	90,7 %
Actif net	22 M€

* 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 / décimale
 Code ISIN : FR0010559336

REPARTITION PAR QUALITE DE SIGNATURE

PERFORMANCES

COMPOSITION DU FONDS

Libellé valeur	Notation CT/LT		Échéance	Taux	Valorisation	%
BT SAFRAN	Non Noté	Non Noté	02/06/09	2,50%	999 838,31	4,53%
BT VOLKSWAGEN	A-2	A-	08/06/09	1,91%	799 620,89	3,62%
BT PPR FINANCE	A-3	Non Noté	08/06/09	2,09%	799 583,50	3,62%
CD CREDIT-AGRICOLE	A-1+	AA-	10/06/09	1,20%	699 744,10	3,17%
OBL ALLIED DOMECQ 5,875%	Non Noté	Non Noté	12/06/09	5,88%	1 058 243,87	4,79%
BT METRO	A-2	BBB	15/06/09	1,44%	799 489,08	3,62%
BT ENEL	A-2	A-	17/06/09	1,67%	999 167,96	4,52%
BT ARCELORMITTAL FINANCE	A-2	BBB+	18/06/09	2,15%	998 871,48	4,52%
BT CIMENTS FRANCAIS	A-3	BBB	26/06/09	1,40%	899 056,68	4,07%
OBL RENAULT 6,125%	A-3	BBB-	26/06/09	6,13%	848 015,49	3,84%
OBL CADBURY 4,25%	A-2	BBB	30/06/09	4,25%	737 952,97	3,34%
BT GE	A-1+	AA+	08/07/09	1,25%	798 920,08	3,62%
CD RCI	A-2	BBB	08/07/09	2,42%	897 654,84	4,06%
OBL SAINT GOBAIN 4,75%	A-2	BBB+	09/07/09	4,75%	313 576,72	1,42%
BT DANONE	A-2	Non Noté	13/07/09	1,32%	898 552,78	4,07%
CD BFCM	A-1	A+	15/07/09	1,30%	898 532,75	4,07%
OBL TELECOM ITALIA	A-2	BBB	30/07/09	6,58%	1 062 132,57	4,81%
BT RENAULT	A-3	BBB-	31/07/09	2,50%	896 149,60	4,06%
CD DIAC	A-2	BBB	06/08/09	2,00%	597 744,86	2,71%
OBL GE	A-1+	AA+	07/08/09	1,64%	699 726,63	3,17%
OBL UBS 5,875%	A-1	A+	18/08/09	5,88%	1 037 006,53	4,70%
OBL LAFARGE	A-3	BBB-	15/12/09	5,13%	798 611,89	3,62%
OBL NATEXIS 6,375%	A-1	A+	25/04/10	6,38%	512 405,82	2,32%
Total Produits de Trésorerie					19 050 599,40	86,27%
Total OPCVM Monétaires et liquidités					3 033 192,14	13,73%
TOTAL ACTIF NET					22 083 791,54	100,00%

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