

RAPPORT DE GESTION
OCTOBRE 2009



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)

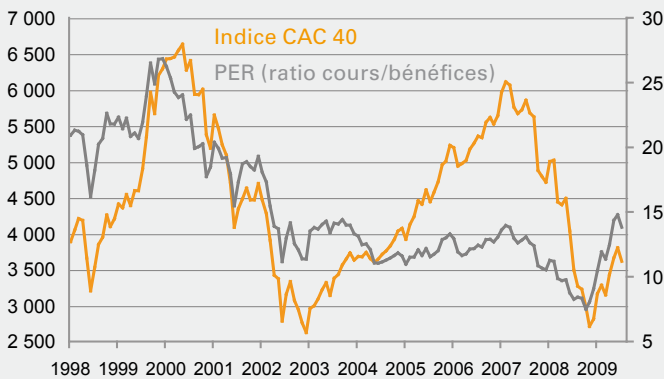
FONDS MIXTE PRUDENT | Investi essentiellement dans des produits monétaires ou obligataires pour respecter une gestion prudente, le solde est investi dans des actions européennes à haut dividendes.

| MONTSEGUR DEFENSIF (pages 10-11)

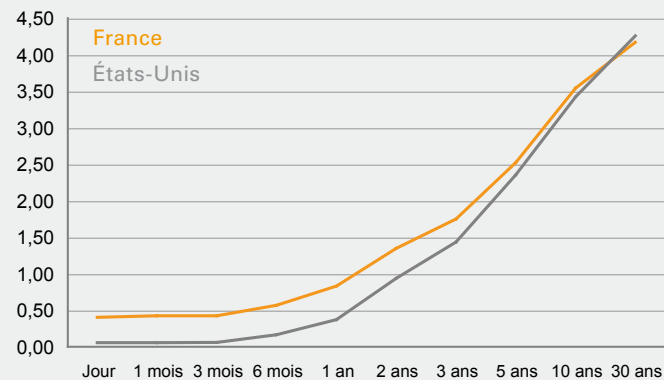
OBLIGATIONS A COURT TERME | Investi principalement en obligations et produits monétaires, émis en euros et classés dans la catégorie « investment grade » par les agences de notation. L'objectif est d'assurer une performance régulière et de préserver le capital investi.

| MONTSEGUR SECURITE (pages 12)

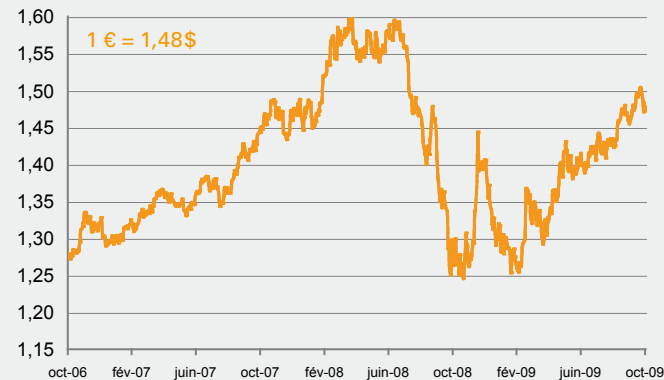
ÉVOLUTION DES MARCHÉS



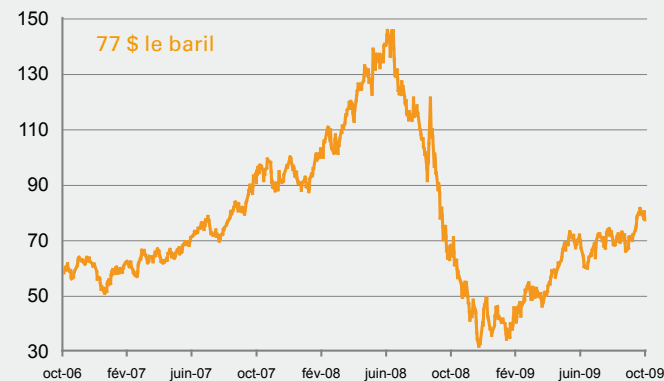
TAUX D'INTÉRÊT



MARCHÉ DES CHANGES



COURS DU PÉTROLE (WTI)



DES HÉSITATIONS LÉGITIMES

Face à des marchés actions se redressant à un rythme effréné depuis début mars, il semblait légitime que les investisseurs posent quelques instants leurs idées.

Il devient difficile de parler de décote des entreprises alors que leurs multiples de valorisation sont désormais conformes à leurs moyennes historiques en Europe et aux USA (environ 15 années de bénéfices attendus à 12 mois) et sont élevés en Asie (plus de 20 années) et en Chine (plus de 30 années), tenant compte des différences de croissance de ces zones.

Après avoir inscrit un nouveau sommet annuel (3.913 points pour l'indice CAC 40), une consolidation rapide s'est déclenchée, ramenant l'indice sur 3.640 points en séance et matérialisant à nouveau une zone de congestion entre 3.600 et 3.900 points.

Les publications de résultats pour le troisième trimestre, associées aux ajustements des objectifs prévisionnels, étaient susceptibles d'induire un surcroît de volatilité. Pourtant à ce jour les entreprises ne font que confirmer les raisons pour lesquelles le rallye des bourses mondiales a démarré, à savoir l'amélioration de leur efficacité opérationnelle et le retour à une activité certes réduite mais dans des proportions raisonnables.

L'évolution récente du dollar qui a accompagné la progression des marchés attire également l'attention des investisseurs. Nous savons depuis longtemps que la faiblesse du dollar affecte la rentabilité des entreprises européennes, situation se traduisant par une corrélation historique étroite entre l'évolution des bourses et la santé du billet vert. Or le rebond des marchés s'effectue actuellement à contre tendance d'un dollar qui cède beaucoup de terrain face à l'euro (de 1,25 à 1,49\$ pour 1 euro).

L'arrêt, certes programmé, de certaines mesures exceptionnelles de soutien des Banques Centrales aux marchés est un signe de confiance, mais également un test pour les marchés au premier rang desquels celui de la dette américaine. La Réserve Fédérale arrivant au terme de son programme de rachat de 300 milliards de dollars fin octobre, elle devra trouver d'autres preneurs pour ses émissions. Or elles devraient atteindre le niveau vertigineux de 400 milliards de dollars pour le seul dernier trimestre.

Si elles permettent d'absorber une part des liquidités injectées depuis quelques mois dans le système, elles présentent le risque d'une remontée des taux si les établissements financiers, les investisseurs étrangers et la remontée de l'épargne américaine ne parviennent pas à prendre le relai.

Les chiffres macro-économiques montrent une reprise aux États-Unis avec une croissance trimestrielle de 3,5 % contre une baisse de 0,7 % au trimestre précédent. Alors que ce retour à la croissance peut s'expliquer par les mesures d'aide financière à l'économie (ajustement des taux d'intérêts et fourniture de liquidités aux marchés financiers), nous pensons que les effets des plans de relance de l'économie réelle et la faiblesse relative du dollar devraient permettre d'accélérer au quatrième trimestre.

Après ce parcours impressionnant des marchés et ce début de consolidation, nous restons confiants dans le potentiel des actions pour les mois à venir et dans la capacité des gérants à sélectionner des entreprises capables de battre les indices.

L'appétit pour le risque revient, favorisé par des rémunérations sans risque proche de zéro et par une volatilité des marchés contenue dans des normes acceptables. Le flux de transferts des liquidités vers les placements plus audacieux en actions et obligations ne fait que commencer.

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 part C: FR0010109157

POLITIQUE DE GESTION

Octobre marque un retour de la volatilité générant des écarts de cours significatifs. La stratégie de gestion mise en œuvre avait permis la constitution d'environ 20 % de liquidités dans la hausse. Nous pouvons commencer à réinvestir et l'exposition aux actions remonte de 82 % à 90 %.

COMMENTAIRES VALEURS

Deux titres font leur entrée dans le fonds : **Petrobras** et **Q-Cells**. Les renforcements portent sur **Peugeot, Havas, Air France-KLM, Safran, Casino, Alcatel-Lucent, Sequana** et **SQLI**.

Troisième groupe pétrolier par la capitalisation boursière, **Petrobras** est un vecteur d'investissement sur une zone aux perspectives prometteuses. Petrobras affiche une croissance largement supérieure à celle de ses concurrents et détient grâce au soutien gouvernemental un accès unique à de nouvelles ressources. Premier détenteur de licences d'exploration offshore, il exploite un tiers des blocs au Brésil et jouit d'une rente de 30 % minimum des revenus générés par les compagnies étrangères. Le groupe compte investir plus de 100 milliards de dollars au cours des cinq prochaines années dans l'exploration.

Q-Cells est le premier fournisseur mondial de cellules photovoltaïques. Les perspectives du secteur sont considérables. La Conférence de Copenhague remet en exergue les enjeux liés à la promotion de l'énergie sans émission de CO2 et l'engagement des pouvoirs publics. Grâce à sa technologie reconnue comme un standard, Q-Cells est l'un des acteurs qui participeront à la mise en œuvre de solutions « vertes » à l'avenir. Le groupe a connu des difficultés l'année dernière suite à des contrats qui lui étaient particulièrement défavorables et son cours de bourse a perdu 85 % de sa valeur en un an. Nous initions à la faveur de signes encourageants, tant au niveau de ses marchés finaux que de sa structure financière.

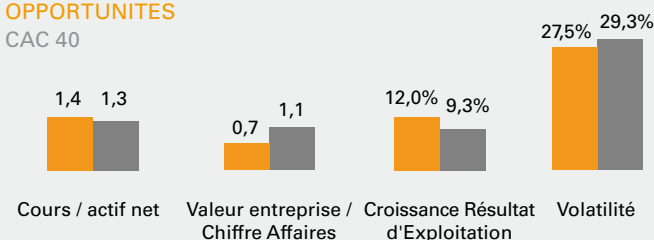
Nous avons participé à l'augmentation de capital de **Carbone Lorraine**.

EADS et **GL Events** sont intégralement soldés tandis que les lignes **ECA, Faurecia** et **NRJ** sont allégées.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

OPPORTUNITES

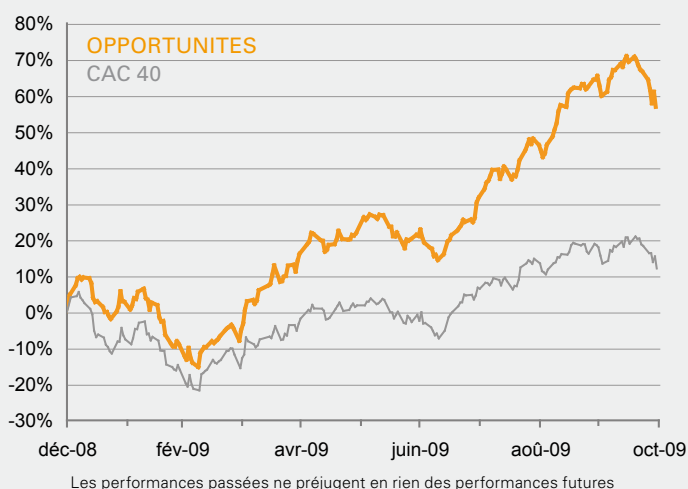
CAC 40



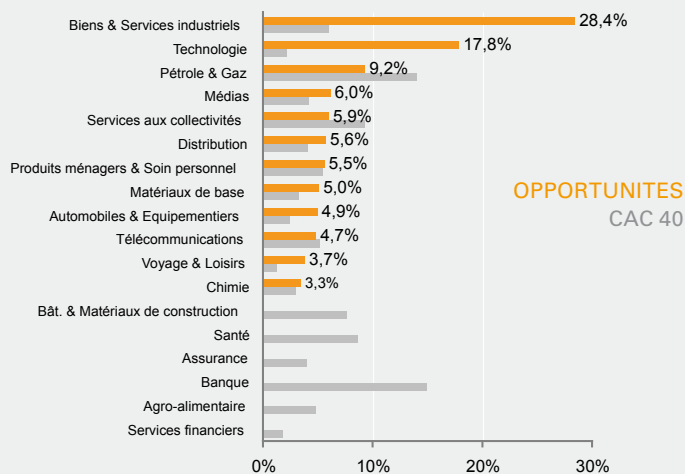
CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 octobre 2009	94,81 €
Performance 2009	+ 56,58 %
Performance 2008	- 50,34 %
Performance 2007	- 9,41 %
Performance depuis la création le 20/09/04	- 5,19 %
Exposition aux marchés actions	94 %
Actif net	21 M€

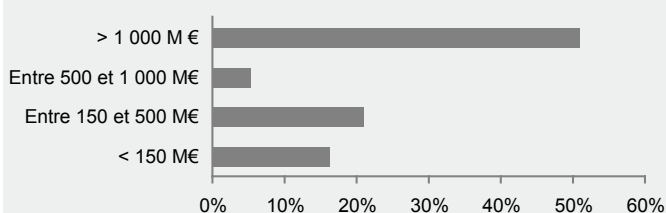
PERFORMANCES



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION



TOP		FLOP	
GL EVENTS	+ 10,8%	Q-CELLS	- 16,7%
ASSYSTEM	+ 10,0%	ALCATEL LUCENT	- 15,9%
PEUGEOT	+ 6,8%	AIR FRANCE	- 15,8%
ECA	+ 5,4%	SEQUANA	- 15,7%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
Q-CELLS	Achat	GL EVENTS	Vente
PETROBRAS	Achat	FAURECIA	Vente
CASINO	Achat	EADS	Vente
SEQUANA	Achat	DERICHEBOURG	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
AIR FRANCE - KLM	Voyage & Loisirs	70 000	10,46 €	732 200,00	3,55%
ALCATEL - LUCENT	Technologie	270 000	2,57 €	693 900,00	3,36%
ALES GROUPE	Produits ménagers & Soins personnels	89 000	12,00 €	1 068 000,00	5,17%
ALSTOM	Biens & Services industriels	8 000	47,33 €	378 600,00	1,83%
ARCELORMITTAL	Matériaux de base	10 000	22,98 €	229 800,00	1,11%
ASSYSTEM	Biens & Services industriels	80 000	9,16 €	732 800,00	3,55%
BULL	Technologie	400 000	2,85 €	1 140 000,00	5,52%
CARBONE LORRAINE	Biens & Services industriels	30 000	23,38 €	701 400,00	3,40%
CASINO GUICHARD	Distribution	20 000	54,18 €	1 083 600,00	5,25%
C & S	Technologie	115 000	8,21 €	944 150,00	4,57%
DERICHEBOURG	Biens & Services industriels	150 000	3,35 €	502 950,00	2,44%
DYNACTION	Chimie	82 000	7,95 €	651 900,00	3,16%
ECA	Biens & Services industriels	50 000	13,70 €	685 000,00	3,32%
EDF	Services aux collectivités	30 000	38,00 €	1 140 000,00	5,52%
ESSO	Pétrole & Gaz	6 750	93,07 €	628 222,50	3,04%
FAURECIA	Automobiles & Equipementiers	10 000	13,21 €	132 100,00	0,64%
GEA GRENOBL.ELECT.	Biens & Services industriels	6 000	30,03 €	180 180,00	0,87%
GROUPE CRIT	Biens & Services industriels	24 175	16,60 €	401 305,00	1,94%
GROUPE EUROTUNNEL	Biens & Services industriels	100 000	6,74 €	673 500,00	3,26%
HAVAS	Médias	250 000	2,59 €	648 000,00	3,14%
MOBISTAR	Télécommunications	20 000	46,78 €	935 500,00	4,53%
NRJ GROUP	Médias	80 000	6,45 €	516 000,00	2,50%
OAO GAZPROM	Pétrole & Gaz	45 000	16,12 €	725 400,00	3,51%
PETROBRAS	Pétrole & Gaz	30 000	13,45 €	403 500,00	1,95%
PEUGEOT	Automobiles & Equipementiers	35 000	22,26 €	778 925,00	3,77%
Q-CELLS AG	Biens & Services industriels	60 000	11,25 €	675 000,00	3,27%
SAFRAN	Biens & Services industriels	55 000	11,00 €	605 000,00	2,93%
SEQUANA	Matériaux de base	90 000	8,12 €	731 070,00	3,54%
SQLI	Technologie	650 000	1,07 €	695 500,00	3,37%
Total Actions				19 413 502,50	94,06%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				1 226 408,05	5,94%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 20 639 910,55 100,00%

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

POLITIQUE DE GESTION

La plupart des entreprises du fonds ont publié leurs résultats trimestriels et confirmé le redressement de la demande à l'échelle mondiale. Les indices boursiers ayant cependant marqué une pause, nous avons accru l'exposition du portefeuille à 96 % en renforçant des titres allégés sur leurs plus hauts.

COMMENTAIRES VALEURS

Dell est un des premiers constructeurs mondiaux d'ordinateurs, de serveurs et de systèmes de sauvegarde destinés aux particuliers et aux entreprises. En rachetant la société de services Perot Systems, le groupe illustre sa volonté de se diversifier dans un segment aux revenus plus récurrents et fortement margés. Malgré de solides fondamentaux et une trésorerie de 6 milliards de dollars, favorisant la poursuite de cette réorientation stratégique, **Dell** présente une décote injustifiée comparativement à ses pairs. Nous entrons sur le dossier à 10 €.

Microsoft publie de bons résultats trimestriels et présente d'excellentes perspectives de croissance. Le spécialiste des logiciels, qui équipe 90 % des ordinateurs dans le monde, bénéficiera du lancement de Windows 7, dont les niveaux de commandes sont encourageants, et de son redéploiement sur Internet (Bing). Le titre rebondit de 9 %.

Dassault Systemes rachète sa force de vente dédiée aux clients grands comptes à IBM, qui en était le gestionnaire historique. Cette opération stratégique, au prix raisonnable de 600 millions de dollars, pourrait accroître les résultats de 15 %. Nous conservons.

Adecco acquiert son concurrent MPS Group pour 1,3 milliard de dollars et se renforce ainsi dans le segment à forte valeur ajoutée du placement professionnel. Nous poursuivons nos achats.

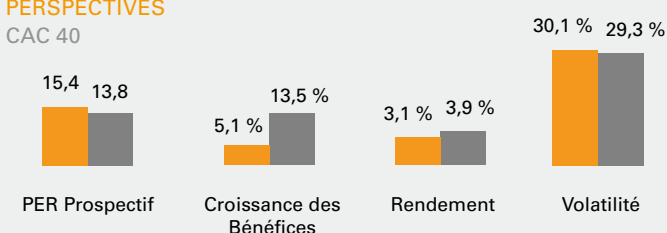
Le holding familial italien **IMMSI**, dont la participation dans Piaggio représente 80 % de l'actif, devrait bénéficier de l'expansion du constructeur dans les pays émergents. **IMMSI** présente une décote sur actif net de près de 35 %. Nous renforçons notre position qui s'adapte 7 %.

Nous prenons partiellement nos bénéfices sur **Air Liquide**, **Essilor** et **Sodexo** pour les réallouer en **Areva**, **Carrefour** et **Veolia Environnement**.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

PERSPECTIVES

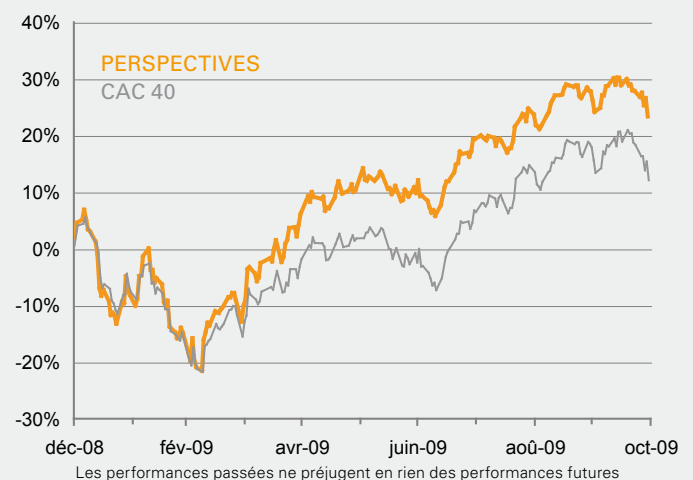
CAC 40



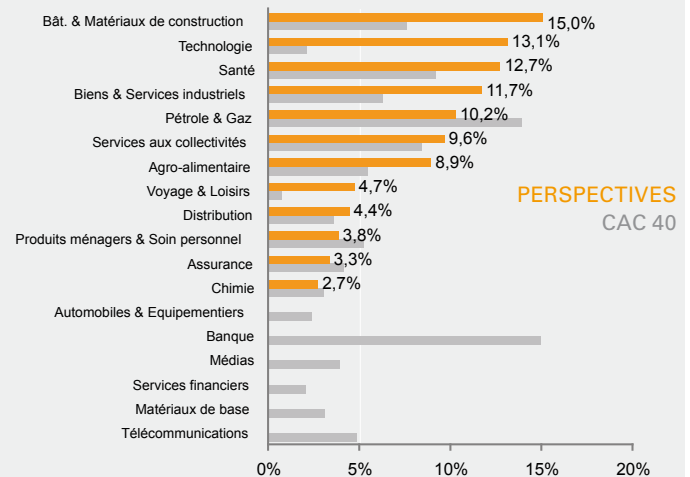
CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 octobre 2009	91,93 €
Performance 2009	+ 23,20 %
Performance 2008	- 41,35 %
Performance 2007	- 2,18 %
Performance depuis la création le 20/09/04	- 8,07 %
Exposition aux marchés actions	97 %
Actif net	17 M€

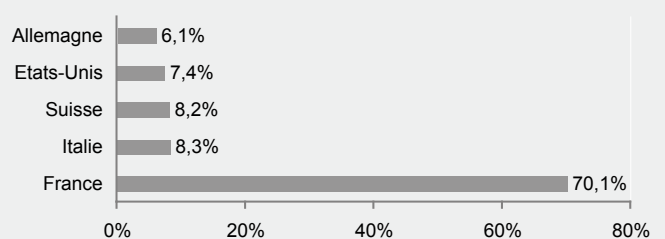
PERFORMANCES



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP		PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
MICROSOFT	+ 8,7%	VEOLIA	- 14,9%	DELL	Achat	ALLIANZ	Vente
IMMSI	+ 6,8%	ADECCO	- 14,8%	AREVA	Achat	PERNOD RICARD	Vente
PERNOD RICARD	+ 4,6%	CAP GEMINI	- 11,7%	IMMSI	Achat	SODEXO	Vente
DASSAULT SYST.	+ 3,2%	AREVA	- 9,2%	MICROSOFT	Achat	AIR LIQUIDE	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
ADECCO	Biens & Services industriels	13 000	30,50 €	396 500,00	2,30%
AIR LIQUIDE	Chimie	6 000	73,40 €	440 400,00	2,56%
ALLIANZ	Assurance	7 000	77,81 €	544 670,00	3,17%
AREVA	Services aux collectivités	2 000	358,30 €	716 600,00	4,16%
BOUYGUES	Bât. & Matériaux de construction	20 000	32,15 €	643 000,00	3,74%
CAP GEMINI	Technologie	15 000	31,61 €	474 150,00	2,76%
CARREFOUR	Distribution	25 000	29,27 €	731 750,00	4,25%
DANONE	Agro-alimentaire	22 000	40,96 €	901 010,00	5,24%
DASSAULT SYSTEMES	Technologie	10 000	39,32 €	393 150,00	2,28%
DELL	Technologie	50 000	9,85 €	492 500,00	2,86%
ENI	Pétrole & Gaz	40 000	16,91 €	676 400,00	3,93%
ESSILOR INTERNATIONAL	Santé	7 000	38,15 €	267 050,00	1,55%
IMMSI	Bât. & Matériaux de construction	750 000	0,91 €	685 125,00	3,98%
L'OREAL	Produits ménagers & Soins personnels	9 000	69,67 €	627 030,00	3,64%
MICROSOFT	Technologie	40 000	18,87 €	754 800,00	4,39%
PERNOD RICARD	Agro-alimentaire	10 000	56,79 €	567 900,00	3,30%
ROCHE	Santé	9 000	164,70 CHF	978 932,77	5,69%
SAINT - GOBAIN	Bât. & Matériaux de construction	20 000	33,31 €	666 100,00	3,87%
SANOVI - AVENTIS	Santé	18 000	49,75 €	895 410,00	5,20%
SAP	Technologie	3 000	30,80 €	92 400,00	0,54%
SCHNEIDER ELECTRIC	Biens & Services industriels	5 000	71,01 €	355 050,00	2,06%
SIEMENS	Biens & Services industriels	6 000	61,47 €	368 820,00	2,14%
SODEXO	Voyage & Loisirs	20 000	38,91 €	778 200,00	4,52%
THALES	Biens & Services industriels	25 000	33,02 €	825 500,00	4,80%
TOTAL	Pétrole & Gaz	25 000	40,64 €	1 015 875,00	5,90%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	40 000	22,28 €	891 000,00	5,18%
VINCI	Bât. & Matériaux de construction	13 000	35,63 €	463 190,00	2,69%
Total Actions				16 642 512,77	96,72%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				564 101,01	3,28%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 17 206 613,78 100,00%

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

POLITIQUE DE GESTION

La baisse des marchés nous incite à reconstituer les investissements sur nos valeurs défensives : **Novartis, Neopost, GDF-Suez, France Telecom et Accor. Opap** fait son retour dans le fonds. L'exposition aux actions remonte sensiblement de 86 % à 92 %.

COMMENTAIRES VALEURS

Opap, unique opérateur grec de jeux de loterie et de paris sportifs, fait son retour dans le fonds après avoir été vendu en juin à 20 €. Les craintes d'une hausse des taxes sur les gains, évoquées alors, se sont avérées et le titre a corrigé de 10 %. Le gouvernement élu début octobre souhaitant diminuer cette taxe, nous redevenons favorables au titre dont le rendement dépasse 11 %.

Wessanen, spécialisé dans la fabrication et la distribution de produits diététiques et « bios », publie une perte plus importante que prévu. Le projet annoncé de vente de filiales, notamment américaines, reste un catalyseur essentiel du titre. Le dénouement de ces opérations lui permettrait de réduire un endettement pénalisant et de développer ses activités à plus fort potentiel. Ainsi restructuré, **Wessanen**, dont le capital n'est pas contrôlé, serait une cible attractive pour nombre de ses concurrents.

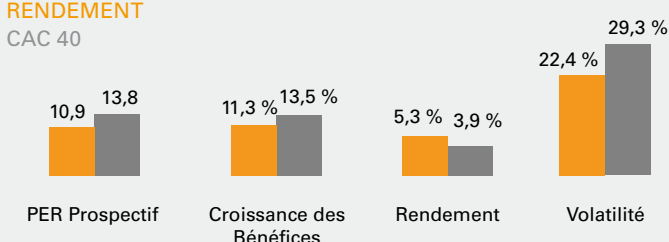
Les majors pétroliers publient des résultats en forte baisse : - 58 % pour **ENI** et - 62 % pour **Shell**. Néanmoins, les perspectives tant sur la production que sur les dividendes sont rassurantes. Nous restons fortement investis sur le secteur au travers de **Total, ENI, Shell** et **Esso**.

France Telecom, dans un secteur à forte visibilité, confirme ses prévisions pour 2009. L'activité française reste solide, mais pourrait subir l'arrivée d'un 4^{ème} opérateur mobile et une érosion des marges. Nous renforçons sous 18 €.

Accor revient sur les niveaux précédant l'annonce d'un projet de scission des activités services et hôtellerie. Elle devrait selon nous intervenir prochainement et permettre une forte revalorisation du titre. Nous renforçons.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

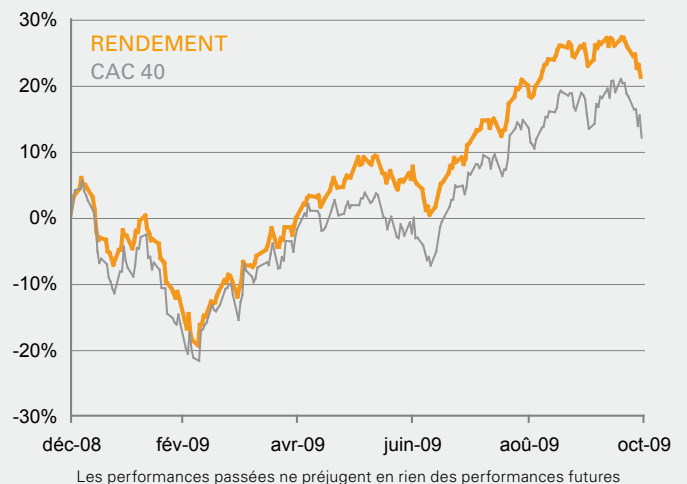
RENDEMENT
CAC 40



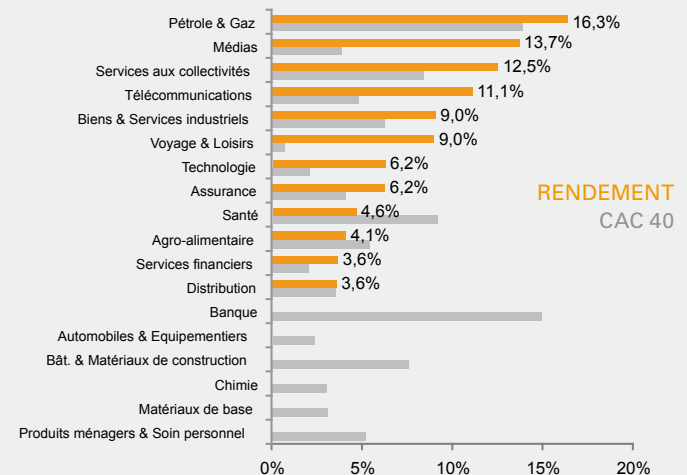
CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 octobre 2009 (C)	88,98 €
Performance 2009	+ 21,13 %
Performance 2008	- 37,45 %
Performance 2007	+ 4,01 %
Performance depuis la création le 31/12/05	- 11,02 %
Exposition aux marchés actions	92 %
Actif net	16 M€

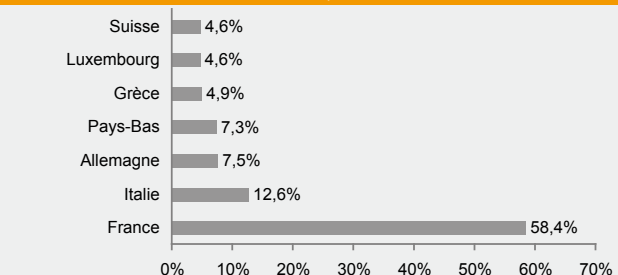
PERFORMANCES



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
NOVARTIS	+ 3,7%	ACCOR	- 14,1%
SHELL	+ 3,4%	VIVENDI	- 10,5%
WESSANEN	+ 2,7%	DEUTSCHE POST	- 10,2%
SALVEPAR	+ 0,8%	AXA	- 8,0%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
OPAP	Achat	CANAL +	Vente
ACCOR	Achat		
NOVARTIS	Achat		
WESSANEN	Achat		

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
ACCOR	Voyage & Loisirs	18 000	32,68 €	588 150,00	3,77%
AXA	Assurance	27 000	17,02 €	459 405,00	2,94%
CANAL +	Médias	85 000	5,43 €	461 550,00	2,95%
CEGID	Technologie	22 520	15,84 €	356 716,80	2,28%
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	30 000	11,50 €	344 850,00	2,21%
DEUTSCHE TELEKOM	Télécommunications	80 000	9,29 €	743 200,00	4,76%
ENEL	Services aux collectivités	170 000	4,06 €	689 350,00	4,41%
ENI	Pétrole & Gaz	35 000	16,91 €	591 850,00	3,79%
ESSO	Pétrole & Gaz	4 750	93,07 €	442 082,50	2,83%
EULER HERMES	Assurance	8 000	54,09 €	432 720,00	2,77%
FINMECCANICA	Biens & Services industriels	45 000	11,44 €	514 800,00	3,30%
FRANCE TELECOM	Télécommunications	50 000	16,86 €	843 000,00	5,40%
GDF SUEZ	Services aux collectivités	30 000	28,51 €	855 150,00	5,47%
NEOPOST	Technologie	9 000	59,62 €	536 580,00	3,44%
NOVARTIS	Santé	19 000	53,75 CHF	674 448,55	4,32%
OPAP	Voyage & Loisirs	40 000	17,40 €	696 000,00	4,46%
RALLYE	Distribution	22 000	23,14 €	509 080,00	3,26%
ROYAL DUTCH SHELL	Pétrole & Gaz	23 000	20,21 €	464 830,00	2,98%
RUBIS	Services aux collectivités	4 000	62,55 €	250 200,00	1,60%
SALVEPAR	Services financiers	8 397	62,50 €	524 812,50	3,36%
SES	Médias	45 000	14,76 €	663 975,00	4,25%
SUEZ ENVIRONNEMENT	Biens & Services industriels	30 000	15,14 €	454 050,00	2,91%
TOTAL	Pétrole & Gaz	21 000	40,64 €	853 335,00	5,46%
VIVENDI	Médias	45 000	18,92 €	851 175,00	5,45%
WESSANEN	Agro-alimentaire	150 000	3,74 €	560 700,00	3,59%
Total Actions				14 362 010,35	91,95%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				1 257 507,13	8,05%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 15 619 517,48 100,00%

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 / décimales

Code ISIN part C : FR0010121137

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 octobre 2009	117,57 €
Performance 2009	+ 6,45 %
Performance 2008	- 7,29 %
Performance 2007	+ 4,58 %
Performance depuis la création le 11/11/04	+ 17,57 %
Exposition aux marchés actions	28 %
Actif net	26 M€

POLITIQUE DE GESTION

Tout comme le mois dernier, Montségur Défensif conserve une exposition aux actions de 28 %, proche de la position maximale qui lui est autorisée (30 %). Cette sensibilité aux marchés permet au fonds de rebondir avec les indices. Il subit en revanche la consolidation initiée en fin de mois, ramenant sa performance annuelle à + 6,45 %.

Le rendement moyen à terme de la part taux s'établit à 1,9 % tandis que celui des actions, au travers de leurs dividendes, s'élève à 7,1 %. Hors effet lié aux variations en valeur des actifs, il en découle un rendement annuel moyen de 3,3 %.

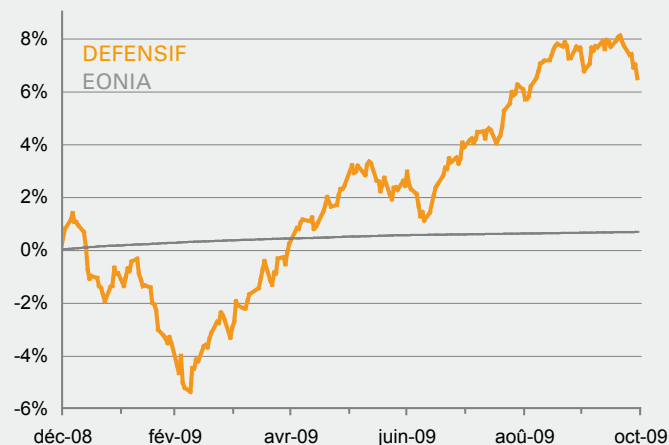
COMMENTAIRES VALEURS

Cegid, qui avait progressivement été allégé dans la hausse, est soldé après avoir triplé sur ses points bas.

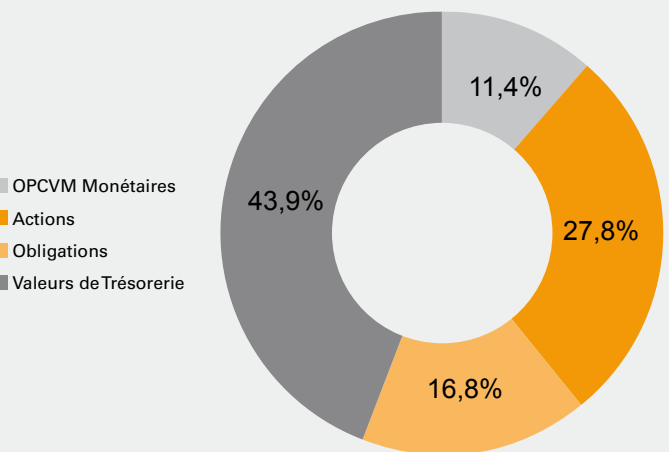
Opap, unique opérateur grec de jeux de loterie et de paris sportifs, fait son retour dans le fonds après avoir été vendu en juin à 20 €. Les craintes d'une hausse des taxes sur les gains, évoquées alors, se sont avérées et le titre a corrigé de 10 %. Le gouvernement élu début octobre souhaitant diminuer cette taxe, nous redevons favorables au titre dont le rendement dépasse 11 %.

L'opérateur de satellites **SES** fait état d'une activité trimestrielle solide. Le groupe maintient ses objectifs annuels visant une rentabilité de 71 % et une progression de ses revenus récurrents en dépit d'un objectif de croissance des ventes revu en légère baisse. Le report des contrats de certains clients institutionnels ne remet en rien en cause les perspectives de croissance du groupe, estimées à 5 % par an jusqu'en 2012. La génération de liquidités, en progression constante, permettra par ailleurs de maintenir une politique généreuse de retour des bénéfices à l'actionnaire.

PERFORMANCES



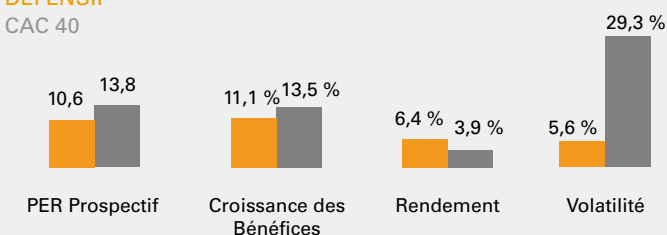
RÉPARTITION DES ACTIFS



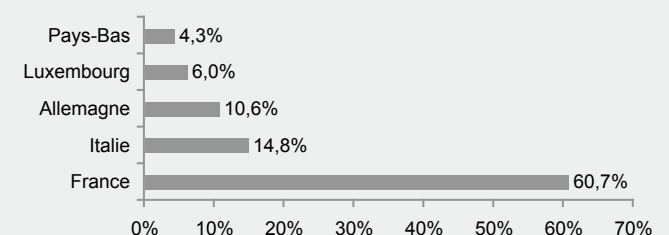
ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTIONS

DEFENSIF

CAC 40



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
WESSANEN	+ 2,7%	VIVENDI	- 10,5%
SALVEPAR	+ 0,8%	DEUTSCHE POST	- 10,2%
TOTAL	+ 0,1%	EULER HERMES	- 7,7%
DEUSTCHE	- 0,4%	FRANCE	- 7,4%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
OPAP	Achat	CANAL +	Vente
		CEGID	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
CANAL +	Médias	50 000	5,43 €	271 500,00	1,03%
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	20 000	11,50 €	229 900,00	0,87%
DEUTSCHE TELEKOM	Télécommunications	60 000	9,29 €	557 400,00	2,11%
ENEL	Services aux collectivités	129 200	4,06 €	523 906,00	1,99%
ENI	Pétrole & Gaz	33 000	16,91 €	558 030,00	2,12%
ESSO	Pétrole & Gaz	3 500	93,07 €	325 745,00	1,24%
EULER HERMES	Assurance	5 000	54,09 €	270 450,00	1,03%
FRANCE TELECOM	Télécommunications	40 000	16,86 €	674 400,00	2,56%
GDF SUEZ	Services aux collectivités	18 000	28,51 €	513 090,00	1,95%
NEOPOST	Technologie	5 000	59,62 €	298 100,00	1,13%
OPAP	Voyage & Loisirs	15 000	17,40 €	261 000,00	0,99%
RALLYE	Distribution	15 000	23,14 €	347 100,00	1,32%
SALVEPAR	Services financiers	7 000	62,50 €	437 500,00	1,66%
SES	Médias	30 000	14,76 €	442 650,00	1,68%
TOTAL	Pétrole & Gaz	20 000	40,64 €	812 700,00	3,08%
VIVENDI	Médias	27 000	18,92 €	510 705,00	1,94%
WESSANEN	Agro-alimentaire	80 000	3,74 €	299 040,00	1,13%
Total Actions				7 333 216,00	27,81%

Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
OBL GECINA 4,875%	B	BB-	19/02/10	4,96%	620 387,34	2,35%
OBL NATEXIS 6,375%	A-1	A+	25/04/10	3,32%	1 047 492,90	3,97%
OBL BANQUE PSA 6,375%	A-2	BBB	16/11/10	3,91%	1 065 794,22	4,04%
OBL TF1 4,38%	A-2	BBB	12/11/10	2,43%	637 348,86	2,42%
OBL GE CAP 4,75%	A-1+	AA+	18/01/11	2,06%	1 069 440,00	4,06%
OBL RCI BANQUE 5,25%	A-3	BBB-	27/05/11	3,84%	1 040 682,47	3,87%
Total Obligations					4 440 463,32	16,84%

Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	10/11/09	1,23%	599 800,45	2,27%
BT VINCI	A-2	BBB+	12/11/09	0,39%	999 873,37	3,79%
BT DANONE	A-2	Non Noté	23/11/09	0,43%	899 767,21	3,41%
BT PPR FINANCE	A-3	Non Noté	27/11/09	1,68%	1 897 777,74	7,20%
BT FAURECIA	Non Noté	Non Noté	07/12/09	3,04%	997 193,12	3,78%
CD DIAC	A-3	BBB-	11/12/09	1,39%	998 580,87	3,79%
BT SOFIRA	A-2	Non Noté	18/12/09	1,17%	998 630,12	3,79%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	18/12/09	1,28%	499 248,79	1,89%
BT METRO AG	A-2	BBB	30/12/09	1,01%	998 669,36	3,79%
BT CEMENTS FRANCAIS	A-3	BBB-	06/01/10	1,05%	698 856,13	2,65%
BT BMW	A-1	A	11/01/10	0,70%	998 841,70	3,79%
BT VEOLIA	A-2	BBB+	21/01/10	0,55%	998 987,54	3,79%
Total Produits de Trésorerie					11 586 226,40	43,94%

Total OPCVM Monétaires et liquidités 3 006 475,40 11,40%

Couverture 0 % de la part actions

TOTAL ACTIF NET 26 366 381,12 100,00%

* 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

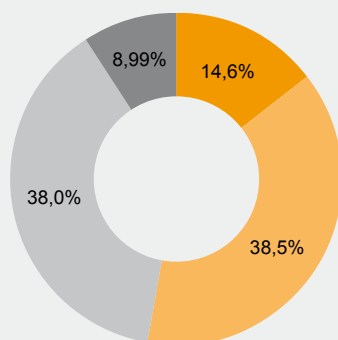
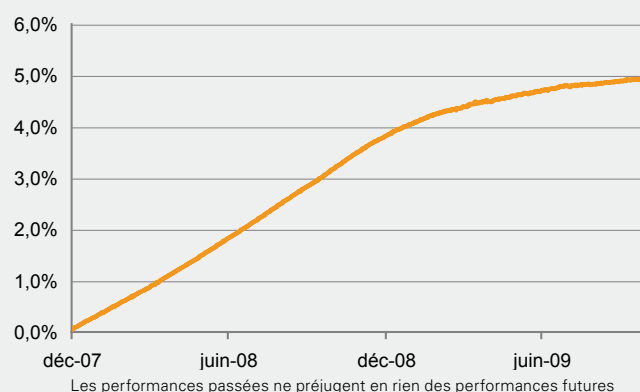
* notation supérieure ou égale à A-3 à court terme et à BBB- à long terme

CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 octobre 2009	104,92 €
Performance 2009	+ 1,09 %
Performance 2008	+ 3,79 %
Rendement au terme du portefeuille	1,3 %
Part investie à très court terme (< 3 mois)	97,6 %
Part investie notée « investment grade* »	91,1 %
Actif net	20 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	%
BT VINCI	A-2	BBB+	12/11/09	0,90%	899 886,03	4,50%
CD DIAC	A-3	BBB-	20/11/09	1,55%	899 228,06	4,49%
BT DANONE	A-2	Non Noté	23/11/09	0,41%	899 767,21	4,50%
BT CEMENTS FRANCAIS	A-3	BBB-	24/11/09	0,92%	699 571,57	3,50%
BT PPR FINANCES	A-3	Non Noté	27/11/09	1,57%	898 943,90	4,49%
CD RCI BANQUE	A-3	BBB-	30/11/09	1,08%	899 191,50	4,49%
BT PPR FINANCES	A-3	Non Noté	01/12/09	1,27%	899 017,86	4,49%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	08/12/09	1,20%	699 115,93	3,49%
BT CEMENTS FRANCAIS	A-3	BBB-	10/12/09	0,88%	899 121,85	4,49%
BT VICAT	Non Noté	Non Noté	15/12/09	1,01%	898 866,64	4,49%
OBL LAFARGE	A-3	BBB-	15/12/09	5,13%	796 997,16	3,98%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	18/12/09	1,13%	898 647,82	4,49%
BT SOFIRA	A-2	Non Noté	18/12/09	1,03%	998 630,12	4,99%
CD CM MAINE	A-1	A+	23/12/09	0,42%	899 450,62	4,50%
BT EDP	A-2	A-	24/12/09	0,64%	899 155,95	4,49%
BT METRO	A-2	BBB	30/12/09	0,79%	898 802,42	4,49%
BT GE	A-1+	AA+	11/01/10	0,45%	899 244,83	4,49%
BT BMW	A-1	A	11/01/10	0,58%	898 957,53	4,49%
BT FAURECIA	Non Noté	Non Noté	20/01/10	3,10%	893 771,80	4,47%
BT VOLKSWAGEN	A-2	A-	26/01/10	0,54%	798 963,18	3,99%
OBL NATEXIS 6,375%	A-1	A+	25/04/10	6,38%	523 746,45	2,62%
Total Produits de Trésorerie					17 999 078,43	89,96%
Total OPCVM Monétaires et liquidités					2 009 470,20	10,04%

TOTAL ACTIF NET 20 008 548,63 100,00%

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