

RAPPORT DE GESTION
SEPTEMBRE 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)

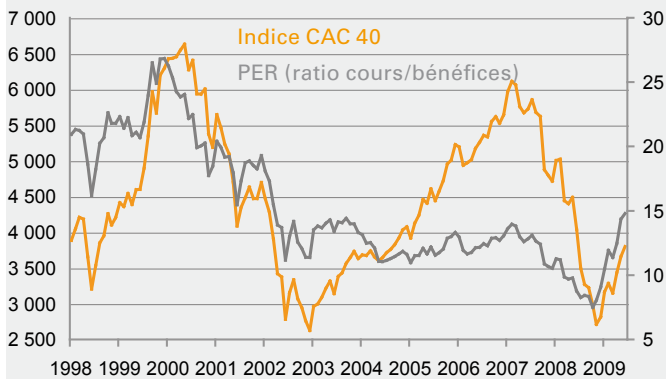
FONDS MIXTE PRUDENT | Investi essentiellement dans des produits monétaires ou obligataires pour respecter une gestion prudente, le solde est investi dans des actions européennes à haut dividendes.

| MONTSEGUR DEFENSIF (pages 10-11)

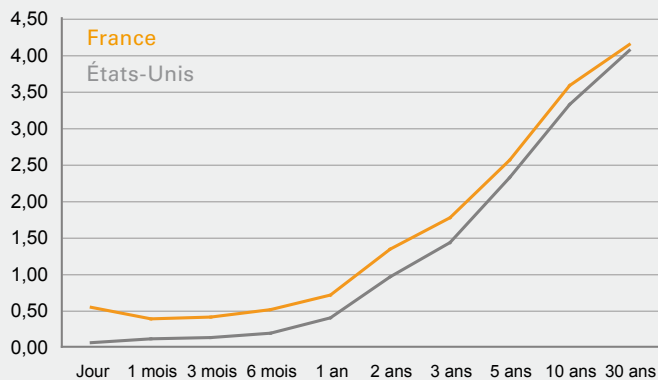
OBLIGATIONS A COURT TERME | Investi principalement en obligations et produits monétaires, émis en euros et classés dans la catégorie « investment grade » par les agences de notation. L'objectif est d'assurer une performance régulière et de préserver le capital investi.

| MONTSEGUR SECURITE (pages 12)

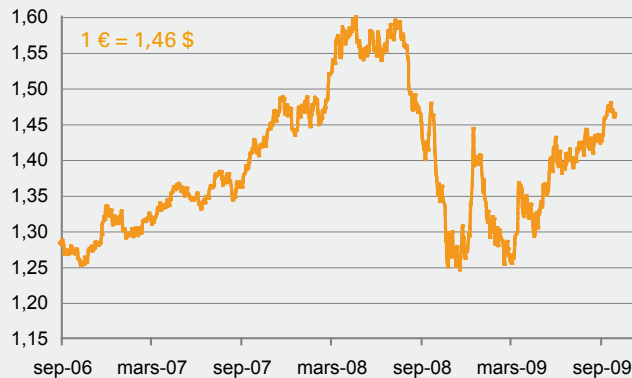
ÉVOLUTION DES MARCHÉS



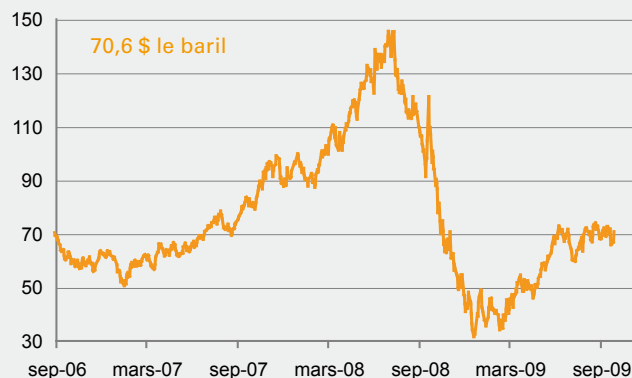
TAUX D'INTÉRÊT



MARCHÉ DES CHANGES



COURS DU PÉTROLE (WTI)



UN NOUVEAU SOUTIEN POUR LES ACTIONS

Après un été marqué par la poursuite du rebond initié en mars, la rentrée de septembre aura confirmé la bonne tenue des actions. Sans parvenir à maintenir leur rythme de progression, ce qui pouvait aisément s'imaginer, les indices européens s'adjugent 3,5 %.

L'anniversaire de la faillite de la banque Lehman Brothers laisse aux marchés l'impression d'avoir traversé un trou noir où les valorisations avaient perdu tout sens. Un trou noir dont les entreprises seraient en train de sortir, retrouvant un niveau comparable à celui précédant cette faillite, soit au-delà de 4.000 points pour l'indice CAC 40. En recul significatif de 30 % sur les sommets de l'été 2007, ce niveau était alors justifié par la dégradation des économies et par les perspectives assombries des entreprises.

Le réveil est étonnant. Il a pris de court la plupart des investisseurs et des professionnels des marchés. Les placements sans risque n'assurant pratiquement plus aucune rémunération, les investisseurs retrouvent le goût du risque et soutiennent les marchés obligataires comme les marchés d'actions. Ceux qui attendent une correction pour revenir significativement le font en vain, car pour l'instant chaque début de consolidation se transforme, avorté, en séquence haussière.

Il faut dire que d'autres sonneries viennent de retentir aux oreilles des investisseurs : les annonces d'opérations financières. Alors que les rapprochements d'entreprises dans cette période noire ne visaient, à l'exemple de l'automobile, qu'à la survie pure et simple du secteur, les annonces d'opérations stratégiques de conquête de parts de marchés ou de zones géographiques se multiplient à un rythme effréné depuis la rentrée.

Kraft Foods, connu du grand public au travers de ses marques de café (Carte Noire, Jacques Vabre, Grand-mère, Maxwell) et de chocolat (Milka, Côte d'Or, Suchard, Toblerone, Daim) lance une offre de 11,7 milliards d'euros sur Cadbury. Le groupe souhaite mettre la main sur les chewing-gums (Trident, Hollywood, Clorets ou Stimorol), sur les chocolats (Poulain) et les nombreux bonbons et autres friandises de son concurrent.

En Angleterre, ce sont les géants France Telecom et Deutsche Telekom qui décident d'unir leurs filiales Orange et T-mobile UK, sous la marque Orange, pour créer une entreprise commune dans le mobile et prendre la tête de ce marché face à Vodafone. Vivendi envisage d'acquérir l'opérateur téléphonique brésilien GVT pour 2 milliards d'euros (prime de 16 %).

Plus près de chez nous, Qatari Diar apporte sa filiale Cegelec contre une entrée au capital de Vinci, devenant même le premier actionnaire du groupe après les salariés au travers des fonds d'épargne.

Aux Etats-Unis, les studios Disney « recrutent » les super héros de Marvel (licences Batman, Spider-Man, X-Men, Hulk, Iron Man) pour 4 milliards de dollars (prime de 29 %). Dell fait une offre sur Perot Systems de 3,9 milliards de dollars (prime de 67,5 %) tandis que Xerox met la main sur ACS (externalisation informatique) pour 6,4 milliards de dollars (prime de 34 %) et qu'Adobe, le géant des logiciels, propose aux actionnaires d'Omniture 1,8 milliard de dollars (prime de 45 %) pour en prendre le contrôle.

Le retour des opérations financières est un facteur de soutien majeur aux valorisations des actions. D'une part, elles permettent aux entreprises de dégager des synergies qui viennent renforcer leur rentabilité. D'autre part, les primes que sont prêts à payer les entrepreneurs pour prendre le contrôle de leur cible apportent, tel un diapason, un prix de référence aux marchés pour chaque secteur de l'économie.

ACTIONS FRANÇAISES SITUATIONS SPÉCIALES

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

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

Code ISIN part C: FR0010109157

POLITIQUE DE GESTION

Le rebond de Montségur Opportunités se poursuit en septembre avec une hausse de 13 % (4 % pour l'indice CAC 40).

Une inflexion du discours des chefs d'entreprises est perceptible notamment dans les secteurs sensibles aux cycles économiques comme l'automobile, le recrutement et l'intérim ou les matières premières... L'anticipation d'une sortie de récession est illustrée par les bonds de plus de 50% de **Faurecia**, de 30/35% de **Groupe Crit** et **Derichebourg** et de 15% d'**Alcatel-Lucent**.

Notre stratégie d'allègement des valeurs cycliques au profit de valeurs défensives continue. **Ciment Français** et **Nexans** sont soldés contre un investissement en **Casino**.

L'exposition actions diminue de 87 % à 82 % fin septembre.

COMMENTAIRES VALEURS

Casino fait son entrée dans le fonds. Le profil défensif de ses formats de proximité (80% du résultat opérationnel de la France) tant au niveau des ventes que de la rentabilité, un recul des résultats limité et une optimisation de ses actifs immobiliers nous confortent dans notre opinion positive. Nous visons 67 €.

Eurotunnel a redoré son image, les craintes de dépôt de bilan sont évaporées et la situation financière est assainie. Le groupe rachète Veolia Cargo et se positionne comme un opérateur national du fret ferroviaire, l'un des principaux projets du plan de relance français. Goldman Sachs l'a compris et a converti ses obligations en actions pour devenir le 1er actionnaire du groupe avec 21,2 % du capital.

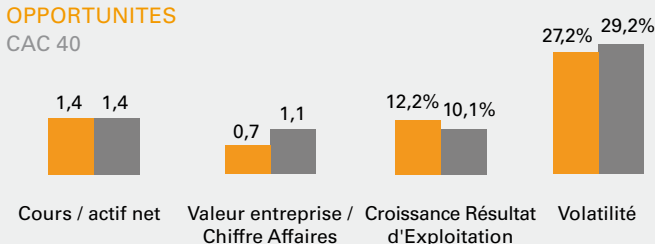
Les allègements concernent **Faurecia** (réinvesti en titres **Peugeot**), **Havas**, **Bull**, **ArcelorMittal**, **Groupe Crit** (qui confirme l'arrêt de la dégradation de son chiffre d'affaires au deuxième trimestre), **GEA** et **Safran** qui s'approchent de nos objectifs.

Parmi les principaux renforcements : **EDF** qui s'apprête à signer un accord avec la Commission Européenne sur les prix de l'électricité, prémices d'une hausse de prix. **Mobistar**, sur qui France Telecom pourrait lancer une offre afin de racheter les minoritaires, **Air France-KLM**, **Assystem**, **C&S**, **SQLI** et **Alès Groupe**.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

OPPORTUNITES

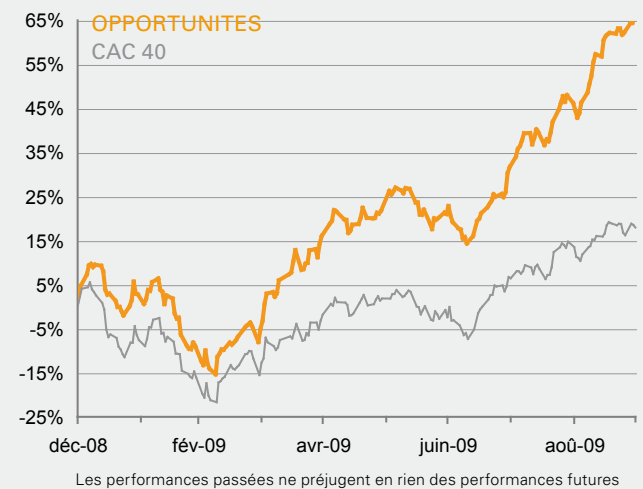
CAC 40



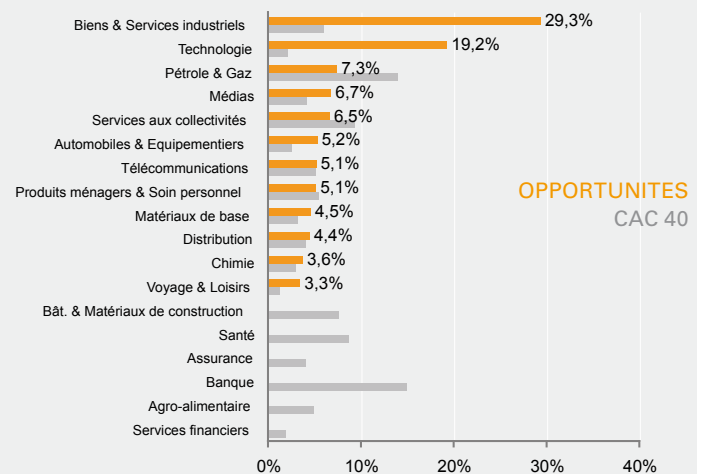
CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 septembre 2009	100,01 €
Performance 2009	+ 65,17 %
Performance 2008	- 50,34 %
Performance 2007	- 9,41 %
Performance depuis la création le 20/09/04	+ 0,01 %
Exposition aux marchés actions	82 %
Actif net	23 M€

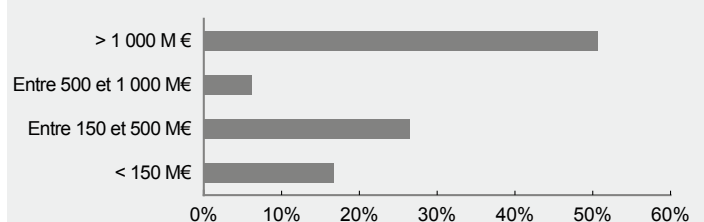
PERFORMANCES



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION



TOP		FLOP	
EUROTUNNEL	+ 62,7%	ALES GROUPE	- 7,1%
FAURECIA	+ 54,4%	SEQUANA	- 2,6%
HAVAS	+ 36,3%	ESSO	- 0,7%
DERICHEBOURG	+ 32,9%	SAFRAN	- 0,1%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
CASINO	Achat	EUROTUNNEL	Vente
EDF	Achat	NEXANS	Vente
SQLI	Achat	FAURECIA	Vente
PEUGEOT	Achat	BULL	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
AIR FRANCE - KLM	Voyage & Loisirs	50 000	12,42 €	621 000,00	2,73%
ALCATEL-LUCENT	Technologie	230 000	3,06 €	703 110,00	3,10%
ALES GROUPE	Produits ménagers & Soins personnels	80 000	11,80 €	944 000,00	4,16%
ALSTOM	Biens & Services industriels	8 000	49,87 €	398 960,00	1,76%
ARCELORMITTAL	Matériaux de base	10 000	25,55 €	255 500,00	1,13%
ASSYSTEM	Biens & Services industriels	80 000	8,33 €	666 400,00	2,93%
BULL REGROUPEES	Technologie	400 000	3,33 €	1 332 000,00	5,87%
CARBONE LORR.DS04	Biens & Services industriels	19 992	2,01 €	40 183,92	0,18%
CARBONE LORRAINE	Biens & Services industriels	20 000	25,22 €	504 400,00	2,22%
CASINO GUICHARD	Distribution	15 000	54,20 €	813 000,00	3,58%
C & S	Technologie	100 000	8,70 €	870 000,00	3,83%
DERICHEBOURG	Biens & Services industriels	150 000	3,81 €	571 050,00	2,51%
DYNACTION	Chimie	82 000	8,19 €	671 580,00	2,96%
EADS	Biens & Services industriels	15 000	15,35 €	230 175,00	1,01%
ECA	Biens & Services industriels	55 000	13,00 €	715 000,00	3,15%
EDF	Services aux collectivités	30 000	40,54	1 216 200,00	5,36%
ESSO	Pétrole & Gaz	6 750	94,81 €	639 967,50	2,82%
FAURECIA	Automobiles & Equipementiers	30 000	14,83 €	444 900,00	1,96%
GEA GRENOBLE ELECT.	Biens & Services industriels	6 000	31,00 €	186 000,00	0,82%
GL EVENTS	Biens & Services industriels	25 000	15,78 €	394 500,00	1,74%
GROUPE CRIT	Biens & Services industriels	24 175	19,60 €	473 830,00	2,09%
GROUPE EUROTUNNEL	Biens & Services industriels	100 000	6,99 €	699 100,00	3,08%
HAVAS ADVERTISING	Médias	230 000	2,90 €	666 770,00	2,94%
MOBISTAR	Télécommunications	20 000	47,29 €	945 800,00	4,17%
NRJ GRP	Médias	89 635	6,45 €	578 145,75	2,55%
OAO GAZPROM	Pétrole & Gaz	45 000	16,03 €	721 350,00	3,18%
PEUGEOT	Automobiles & Equipementiers	25 000	20,84 €	520 875,00	2,29%
SAFRAN	Biens & Services industriels	45 000	12,81 €	576 225,00	2,54%
SEQUANA CAPITAL	Matériaux de base	60 000	9,64 €	578 400,00	2,55%
SQLI	Technologie	550 000	1,22 €	671 000,00	2,96%
Total Actions				18 649 422,17	82,13%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				4 056 903,86	17,87%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 22 706 326,03 100,00%

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

Soutenus par des indicateurs économiques accréditant un scénario de sortie de crise dès 2010, les secteurs cycliques poursuivent leur rebond. Nous continuons d'alléger les positions ayant atteint nos objectifs de valorisation. L'exposition du portefeuille au marché actions est légèrement réduite à 90 % de l'actif.

COMMENTAIRES VALEURS

Le secteur des biens d'équipement bénéficie des perspectives d'amélioration de l'économie mondiale. Nous prenons partiellement nos bénéfices en **Schneider Electric** et **Siemens** dont les performances s'élèvent à près de 40 % depuis mi-juillet.

Saint-Gobain confirme son objectif d'amélioration des résultats au second semestre au vu de la reprise du marché résidentiel et de l'avancée de son plan de réduction de coûts annuel d'1,1 milliard d'euros. Nous conservons nos titres qui s'adjugent 13 %.

La baisse du marché de l'intérim se résorbe depuis 6 mois et plus rapidement depuis l'été. **Adecco** a considérablement abaissé son point mort ce qui devrait améliorer sa rentabilité dès la reprise des volumes. Nous l'allégeons vers 35 € en raison de sa progression de 70% depuis les plus bas de mars.

Sanofi-Aventis fait état d'une succession d'annonces dont l'afflux de commandes de vaccins contre la grippe H1N1 ou les résultats encourageants d'un vaccin destiné à prévenir les risques d'infection du sida. Nous prenons des bénéfices sur la ligne qui demeure une des premières pondérations du fonds.

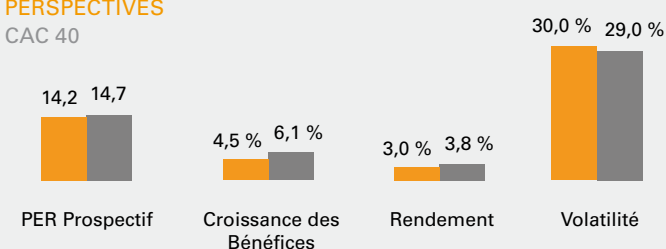
En marge d'une publication semestrielle solide, **Vinci** annonce l'acquisition de Cegelec au fonds Qatari Diar en échange d'une participation de ce dernier à son capital, qui en devient premier actionnaire. Spécialiste du génie électrique, Cegelec sera intégré au pôle Vinci Energies dont la position dominante en Europe sortira renforcée. Notre position progressant de plus de 30 % depuis le dernier repli du marché, nous l'allégeons vers 40 €.

Danone enregistre un retour à la croissance du pôle produits laitiers frais, dans lequel des investissements massifs ont été consentis, et demeure confiant sur les tendances des segments boissons et nutrition infantile. Malgré le rebond de 9%, nous conservons le titre qui recèle un potentiel important.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

PERSPECTIVES

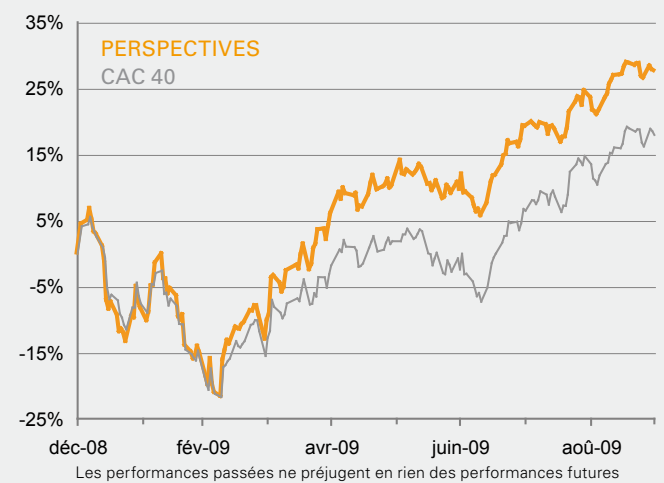
CAC 40



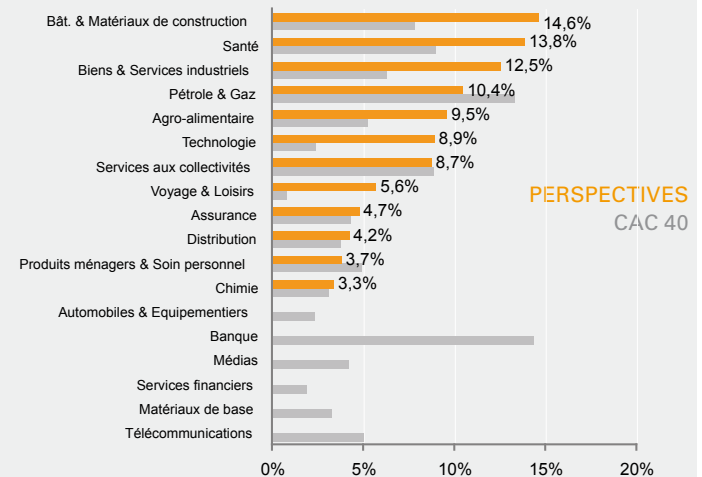
CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 septembre 2009	95,21 €
Performance 2009	+ 27,59 %
Performance 2008	- 41,35 %
Performance 2007	- 2,18 %
Performance depuis la création le 20/09/04	- 4,79 %
Exposition aux marchés actions	90 %
Actif net	18 M€

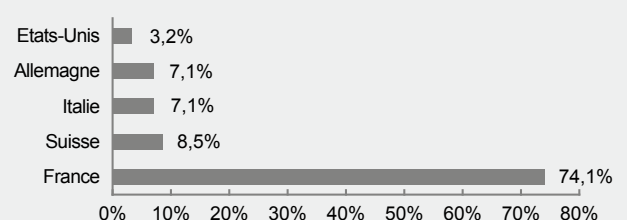
PERFORMANCES



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
SAINT-GOBAIN	+ 12,9%	CARREFOUR	- 5,6%
DANONE	+ 8,6%	AREVA	- 1,6%
VEOLIA	+ 8,5%	L'OREAL	- 1,1%
SCHNEIDER	+ 7,7%	ROCHE	- 0,5%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
		DASSAULT SYST.	Vente
		SANOFI-AVENTIS	Vente
		VINCI	Vente
		SCHNEIDER	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
ADECCO SA	Biens & Services industriels	11 000	35,81 €	393 910,00	2,17%
AIR LIQUIDE	Chimie	7 000	77,75 €	544 250,00	3,00%
ALLIANZ	Assurance	9 000	85,56 €	770 040,00	4,25%
AREVA	Services aux collectivités	1 400	394,40 €	552 160,00	3,05%
BOUYGUES	Bât. & Matériaux de construction	20 000	34,75 €	695 000,00	3,83%
CAP GEMINI	Technologie	15 000	35,80 €	536 925,00	2,96%
CARREFOUR	Distribution	22 000	31,00 €	682 000,00	3,76%
DANONE	Agro-alimentaire	22 000	41,18 €	905 960,00	5,00%
DASSAULT SYSTEMS	Technologie	10 000	38,09 €	380 900,00	2,10%
ENI	Pétrole & Gaz	40 000	17,08 €	683 200,00	3,77%
ESSILOR INTERNATIONAL	Santé	9 000	38,95 €	350 505,00	1,93%
IMMSI	Bât. & Matériaux de construction	550 000	0,86 €	470 250,00	2,59%
LOREAL	Produits ménagers & Soins personnels	9 000	67,95 €	611 550,00	3,37%
MICROSOFT	Technologie	30 000	17,55 €	526 500,00	2,90%
PERNOD RICARD	Agro-alimentaire	12 000	54,27 €	651 240,00	3,59%
ROCHE	Santé	9 000	167,50 CHF	999 138,39	5,51%
SAINT GOBAIN	Bât. & Matériaux de construction	20 000	35,45 €	709 000,00	3,91%
SANOFI-AVENTIS	Santé	18 000	50,15 €	902 700,00	4,98%
SCHNEIDER ELECTRIC	Biens & Services industriels	6 000	69,26 €	415 560,00	2,29%
SIEMENS AG	Biens & Services industriels	6 000	63,28 €	379 680,00	2,09%
SODEXO	Voyage & Loisirs	22 500	40,94 €	921 150,00	5,08%
THALES	Biens & Services industriels	25 000	33,90 €	847 500,00	4,67%
TOTAL	Pétrole & Gaz	25 000	40,61 €	1 015 125,00	5,60%
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Services aux collectivités	33 000	26,19 €	864 270,00	4,77%
VINCI	Bât. & Matériaux de construction	13 000	38,66 €	502 580,00	2,77%
Total Actions				16 311 093,39	89,96%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				1 820 474,32	10,04%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 18 131 567,71 100,00%

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

Malgré une exposition prudente aux actions, à 86 %, Montségur Rendement surperforme l'indice CAC 40 avec une progression mensuelle de 5,2 % contre 4 % pour le marché.

Nous poursuivons les achats de valeurs défensives en initiant une ligne en **Novartis** et en renforçant **Finmeccanica** et **Neopost**.

Nous soldons **Vallourec** après un beau parcours ; **Axa**, **Suez Environnement**, **Rubis**, **Accor** et **Cegid** sont allégés.

COMMENTAIRES VALEURS

Novartis, 3^{ème} laboratoire pharmaceutique mondial et 2^{ème} producteur de médicaments génériques, au travers de sa filiale Sandoz, fait son entrée dans le fonds. Il détient 6% de parts de marché mondial dans les vaccins, segment à forte croissance. Par ailleurs, Novartis consacre une part importante de son budget à la recherche (17% de ses revenus), ce qui lui permet d'avoir un catalogue d'un grand nombre de produits brevetés. Le titre offre un rendement de 4 %.

La normalisation de l'environnement financier et le fort dynamisme de l'assurance vie représente un levier important d'amélioration des résultats pour **Axa**. Le titre se traite toujours sur des multiples de valorisation attractifs, 0,8x les fonds propres contre 1x pour le secteur, et devrait continuer à rattraper son retard.

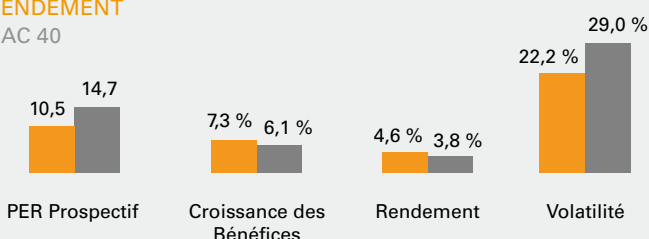
Finmeccanica continue de surprendre positivement le marché avec la signature de contrats importants dans le ferroviaire et le militaire. Les récents contrats d'équipement de l'armée américaine signés par sa filiale DRS justifient le prix payé lors de son acquisition en 2008. Nous relevons l'objectif à 15€.

Les valeurs pétrolières restent très en retard par rapport au marché. Nous demeurons fortement investis sur ce secteur, au travers de **Total**, **Royal Dutch Shell**, **Eni** et **Esso**, qui offre visibilité et rendement.

Neopost, initié le mois dernier, publie de bons résultats. La progression de la marge opérationnelle montre la résistance du modèle. La ligne a été renforcée au-dessous de 60 €.

ANALYSE DU PORTEFEUILLE

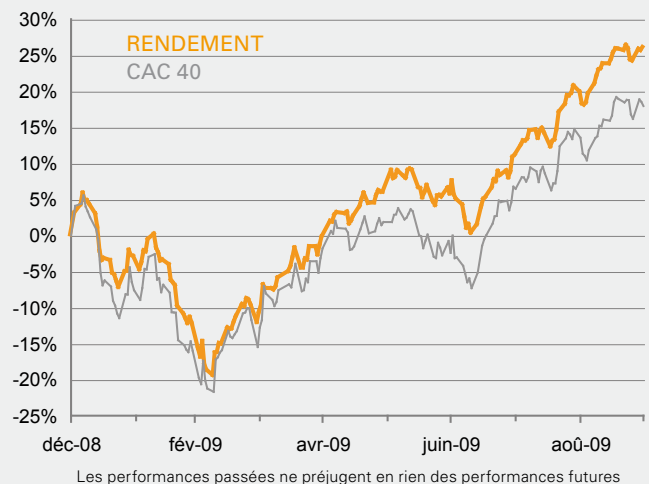
RENDEMENT
CAC 40



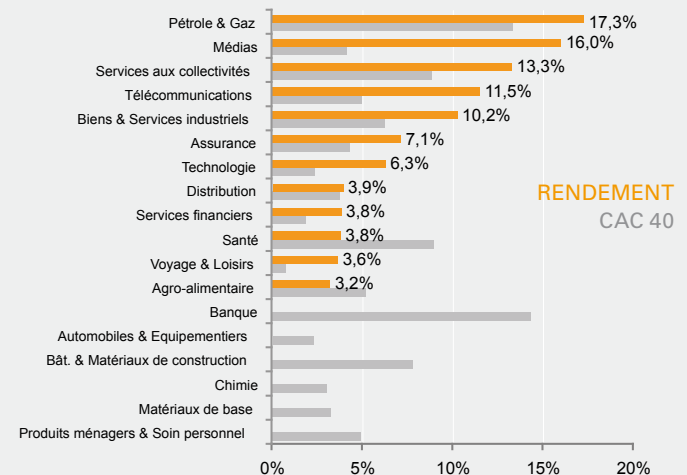
CHIFFRES CLÉS

Valeur liquidative au 30 septembre 2009 (C)	92,57 €
Performance 2009	+ 26,01 %
Performance 2008	- 37,45 %
Performance 2007	+ 4,01 %
Performance depuis la création le 31/12/05	- 7,43 %
Exposition aux marchés actions	86 %
Actif net	16 M€

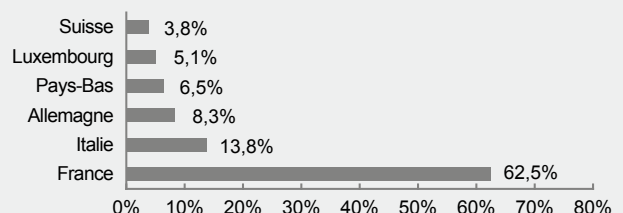
PERFORMANCES



RÉPARTITION SECTORIELLE



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
EULER HERMES	+ 24,9%	WESSANEN	-3,9%
AXA	+ 16,5%	CEGID	- 1,1%
SES	+ 13,4%	ESSO	- 0,7%
VALLOUREC	+ 12,5%	DEUTSCHE TEL	+ 0,6%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
NOVARTIS	Achat	VALLOUREC	Vente
NEOPOST	Achat	ACCOR	Vente
FINMECCANICA	Achat	RUBIS	Vente
		SUEZ	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
ACCOR	Voyage & Loisirs	13 000	38,04 €	494 520,00	3,12%
AXA	Assurance	27 000	18,50 €	499 500,00	3,15%
CANAL+SA	Médias	95 000	5,58 €	529 720,00	3,34%
CEGID S.A.	Technologie	22 520	16,10 €	362 572,00	2,29%
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	30 000	12,80 €	384 000,00	2,42%
DEUTSCHE TELEKOM	Télécommunications	80 000	9,33 €	746 400,00	4,71%
ENEL	Services aux collectivités	170 000	4,34 €	737 375,00	4,65%
ENI	Pétrole & Gaz	35 000	17,08 €	597 800,00	3,77%
ESSO	Pétrole & Gaz	4 750	94,81 €	450 347,50	2,84%
EULER HERMES	Assurance	8 000	58,60 €	468 800,00	2,96%
FINMECCANICA	Biens & Services industriels	45 000	12,08 €	543 600,00	3,43%
FRANCE TELECOM	Télécommunications	45 000	18,21 €	819 225,00	5,16%
GDF SUEZ	Services aux collectivités	27 000	30,35 €	819 315,00	5,17%
NEOPOST	Technologie	8 000	61,33 €	490 640,00	3,09%
NOVARTIS	Santé	15 000	51,85 CHF	515 475,87	3,25%
RALLYE	Distribution	22 000	24,30 €	534 490,00	3,37%
ROYAL DUTCH SHELL	Pétrole & Gaz	23 000	19,55 €	449 650,00	2,83%
RUBIS	Services aux collectivités	4 000	62,40 €	249 600,00	1,57%
SALVEPAR	Services financiers	8 397	62,00 €	520 614,00	3,28%
SES GLOBAL FDR	Médias	45 000	15,50 €	697 500,00	4,40%
SUEZ ENVIRONNEMENT	Biens & Services industriels	30 000	15,61 €	468 300,00	2,95%
TOTAL	Pétrole & Gaz	21 000	40,61 €	852 705,00	5,38%
VIVENDI	Médias	45 000	21,15 €	951 525,00	6,00%
WESSANEN	Agro-alimentaire	120 000	3,64 €	436 920,00	2,75%
Total Actions				13 620 594,37	85,87%
Total OPCVM Monétaires et liquidités				2 241 811,90	14,13%
Couverture 0 % de la part actions					

TOTAL ACTIF NET 15 862 406,27 100,00%

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 septembre 2009	118,84 €
Performance 2009	+ 7,60 %
Performance 2008	- 7,29 %
Performance 2007	+ 4,58 %
Performance depuis la création le 11/11/04	+ 18,84 %
Exposition aux marchés actions	28 %
Actif net	27 M€

POLITIQUE DE GESTION

Grâce à une exposition aux actions de 28 %, proche de la position maximale permise à Montségur Défensif (30 %), la performance annuelle du fonds atteint 7,6 %.

Il devient difficile de trouver une rémunération sans risque dans des maturités très courtes. Nous avons intégré la foncière Gecina pour une émission à échéance février 2010 qui porte un taux de rendement actuariel de 3,8 %.

Le rendement moyen à terme de la part taux s'établit à 2,2 % et le rendement moyen des actions au travers de leurs dividendes s'établit à 6,6 %. Hors effet lié aux variations en valeur des actifs, cela représente un rendement annuel moyen de 3,4 %.

COMMENTAIRES VALEURS

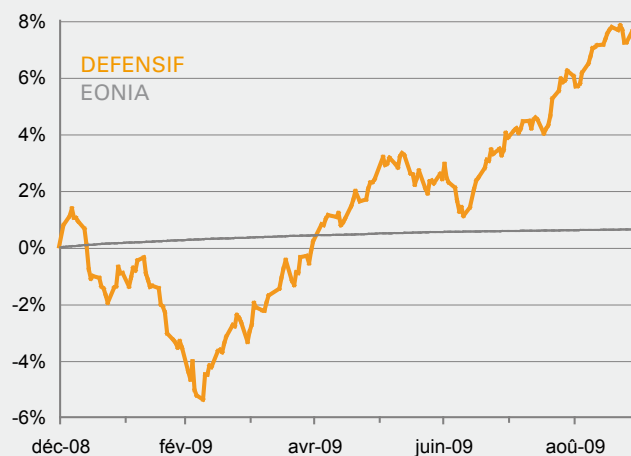
Neopost enregistre une progression de sa marge semestrielle grâce à l'optimisation de sa production et à l'augmentation de ses revenus récurrents. Le groupe réitère ses objectifs annuels visant une croissance organique stable et une rentabilité de 25,7 %. Nous renforçons.

Deutsche Telekom et **France Télécom** fusionnent leurs filiales de téléphonie mobile britanniques, T-Mobile et Orange, en une co-entreprise dont la position sera dominante sur le marché anglais, très concurrentiel. Les synergies sont estimées à plus de 400 M€ annuels à partir de 2014. Nous conservons nos lignes.

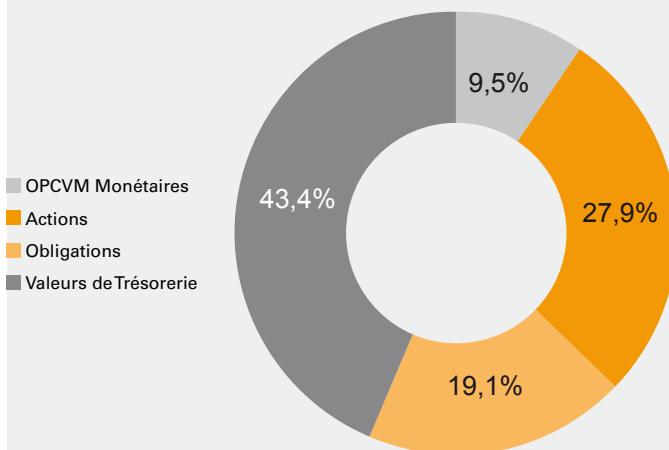
Vivendi publie des résultats semestriels portés par les performances de SFR et Canal +. Nous conservons nos titres dont le profil de risque est limité et le potentiel de hausse significatif.

Cegid et **Euler Hermes** sont allégés, leurs cours ayant triplé depuis mars.

PERFORMANCES



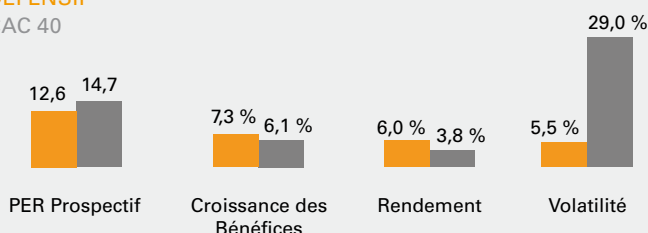
RÉPARTITION DES ACTIFS



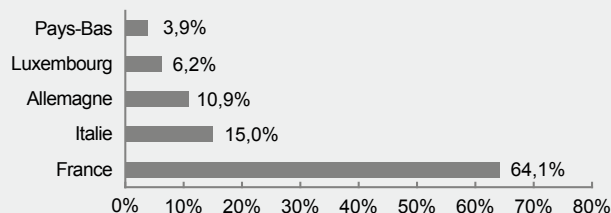
ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTIONS

DEFENSIF

CAC 40



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



TOP		FLOP	
EULER HERMES	+ 24,9%	WESSANEN	- 3,9%
SES	+ 13,4%	CEGID	- 1,1%
RALLYE	+ 10,7%	ESSO	- 0,7%
NEOPOST	+ 6,7%	DEUTSCHE TEL	+ 0,6%

PRINCIPAUX MOUVEMENTS			
NEOPOST	Achat	EULER HERMES	Vente
		CEGID	Vente

COMPOSITION DU FOND

Libellé valeur	Secteur (ICB)	Quantité	Cours	Valorisation	%
CANAL+SA	Médias	65 000	5,58 €	362 440,00	1,35%
CEGID S.A.	Technologie	4 519	16,10 €	72 755,90	0,27%
DEUTSCHE POST	Biens & Services industriels	20 000	12,80 €	256 000,00	0,95%
DEUTSCHE TELEKOM	Télécommunications	60 000	9,33 €	559 800,00	2,08%
ENEL	Services aux collectivités	129 200	4,34 €	560 405,00	2,08%
ENI	Pétrole & Gaz	33 000	17,08 €	563 640,00	2,10%
ESSO	Pétrole & Gaz	3 500	94,81 €	331 835,00	1,23%
EULER HERMES	Assurance	5 000	58,60 €	293 000,00	1,09%
FRANCE TELECOM	Télécommunications	40 000	18,21 €	728 200,00	2,71%
GDF SUEZ	Services aux collectivités	18 000	30,35 €	546 210,00	2,03%
NEOPOST	Technologie	5 000	61,33 €	306 650,00	1,14%
RALLYE	Distribution	15 000	24,30 €	364 425,00	1,35%
SALVEPAR	Services financiers	7 000	62,00 €	434 000,00	1,61%
SES GLOBAL FDR	Médias	30 000	15,50 €	465 000,00	1,73%
TOTAL	Pétrole & Gaz	20 000	40,61 €	812 100,00	3,02%
VIVENDI	Médias	27 000	21,15 €	570 915,00	2,12%
WESSANEN	Agro-alimentaire	80 000	3,64 €	291 280,00	1,08%
Total Actions				7 518 655,90	27,95%

Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
OBL GECINA 4,875%	BB-	B	19/02/10	4,13%	309 885,62	1,15%
OBL NATEXIS 6,375%	A-1	A+	25/04/10	4,74%	1 036 859,18	3,85%
OBL BANQUE PSA 6,375%	A-2	BBB	16/11/10	4,04%	1 060 284,76	3,94%
OBL TF1 4,38%	A-2	BBB	11/12/10	2,72%	634 215,72	2,36%
OBL GE CAP 4,75%	A-1+	AA+	18/01/11	2,45%	1 062 725,89	3,95%
OBL RCI BANQUE 5,25%	A-3	BBB-	27/05/11	3,84%	1 040 682,47	3,87%
Total Obligations					5 144 653,64	19,12%

Libellé valeur	Notation Court et Long Terme		Échéance	Taux actuariel	Valorisation	%
BT CIMENTS FRANCAIS	A-3	BBB-	05/10/09	1,27%	999 860,46	3,72%
BT BMW AG	A-1	A	09/10/09	1,18%	1 199 700,74	4,46%
BT MICHELIN	A-3	BBB	19/10/09	0,65%	899 721,30	3,34%
BT ENEL	A-2	A-	19/10/09	1,05%	999 511,69	3,72%
BT VICAT	Non Noté	Non Noté	23/10/09	0,76%	599 736,13	2,23%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	10/11/09	1,33%	599 201,79	2,23%
BT PPR FINANCE	A-3	Non Noté	27/11/09	1,81%	1 895 308,57	7,04%
BT FAURECIA	Non Noté	Non Noté	07/12/09	3,27%	994 917,28	3,70%
CD DIAC	A-3	BBB-	11/12/09	1,50%	997 542,49	3,71%
BT SOFIRA	A-2	Non Noté	18/12/09	1,26%	997 773,94	3,71%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	18/12/09	1,38%	498 779,28	1,85%
BT METRO AG	A-2	BBB	30/12/09	0,98%	998 004,04	3,71%
Total Produits de Trésorerie					11 680 057,71	43,41%

Total OPCVM Monétaires et liquidités 2 559 949,53 9,52%

Couverture 0 % de la part actions

TOTAL ACTIF NET 26 903 316,78 100,00%

* 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

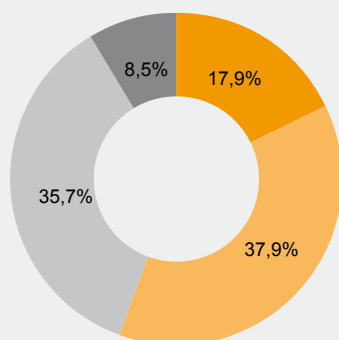
* notation supérieure ou égale à A-3 à court terme et à BBB- à long terme

CHIFFRES CLÉS

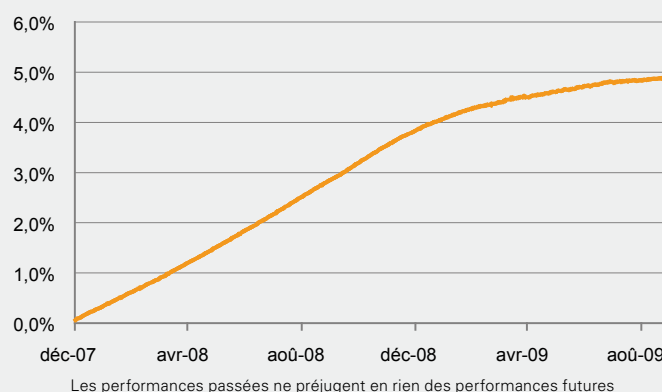
Valeur liquidative au 30 septembre 2009	104,86 €
Performance 2009	+ 1,03 %
Performance 2008	+ 3,79 %
Rendement au terme du portefeuille	1,4 %
Part investie à très court terme (< 3 mois)	97,6 %
Part investie notée « investment grade* »	91,6 %
Actif net	21 M€

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 ENDESA	A-2	A-	01/10/09	1,04%	900 000,00	4,24%
BT SAINT GOBAIN	A-2	BBB	05/10/09	0,45%	299 985,01	1,41%
BT BMW AG	A-1	A	09/10/09	1,15%	999 750,61	4,71%
CD RCI BANQUE	A-3	BBB-	12/10/09	1,95%	899 466,47	4,23%
BT FAURECIA	Non Noté	Non Noté	15/10/09	3,45%	898 803,05	4,23%
BT ENEL	A-2	A-	19/10/09	1,00%	999 511,69	4,70%
CD CM OCEAN	A-1	A+	28/10/09	0,48%	649 766,26	3,06%
BT SEB	A-2	Non Noté	29/10/09	0,90%	899 374,91	4,23%
CD DIAC	A-3	BBB-	20/11/09	1,55%	898 070,15	4,23%
BT CEMENTS FRANCAIS	A-3	BBB-	24/11/09	0,92%	699 036,04	3,29%
BT PPR FINANCES	A-3	Non Noté	27/11/09	1,57%	897 770,46	4,23%
CD RCI BANQUE	A-3	BBB-	30/11/09	1,08%	898 383,01	4,23%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	08/12/09	1,20%	698 417,97	3,29%
BT CEMENTS FRANCAIS	A-3	BBB-	10/12/09	0,88%	898 463,23	4,23%
BT VICAT	Non Noté	Non Noté	15/12/09	1,01%	898 111,07	4,23%
OBL LAFARGE	A-3	BBB-	15/12/09	5,13%	793 719,82	3,74%
BT ARCELORMITTAL	A-3	BBB	18/12/09	1,13%	897 802,71	4,23%
BT SOFIRA	A-2	Non Noté	18/12/09	1,03%	997 773,94	4,70%
BT EDP	A-2	A-	24/12/09	0,64%	898 687,03	4,23%
BT METRO	A-2	BBB	30/12/09	0,79%	898 203,63	4,23%
OBL NATEXIS 6,375%	A-1	A+	25/04/10	6,38%	518 429,59	2,44%
Total Produits de Trésorerie					17 439 526,65	82,08%
Total OPCVM Monétaires et liquidités					3 806 717,87	17,92%
TOTAL ACTIF NET					21 246 244,52	100,00%

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