

MOT DU GÉRANT

Poker menteur

Il se joue, depuis quelques semaines, entre la Grèce et les autres pays de la zone euro une grande partie de poker.

Les grecs, en votant pour des partis hostiles aux mesures de rigueur, laissent envisager qu'ils pourraient sortir de l'euro et faire défaut sur leurs dettes, laissant derrière eux un chaos financier (impossible à quantifier avec un éventuel "bank run" en Europe) et la crainte de voir le système bancaire espagnol complètement contaminée par cette crise de confiance. Mais, en même temps, les grecs et les partis politiques dans leur ensemble ne veulent pas d'une sortie de l'euro. Ils veulent juste un réaménagement du plan de rigueur.

Les autres membres de la zone euro, même s'ils clament haut et fort que la sortie de la Grèce pourrait être gérable, ont tout intérêt à ce que le pays reste dans la zone euro. Mais surtout ne rien dire de cela afin d'obtenir de la Grèce le maximum de concessions. Cette partie de poker peut se terminer par un accord (ce que tout le monde souhaite) mais aussi par un séisme. En jouant "tapis", les deux parties jouent très gros.

C'est pourquoi dans cette période particulièrement instable, nous préférons avoir une allocation plutôt prudente en limitant la part actions du portefeuille à 52%. En effet, nous avons allégé certaines de nos valeurs cycliques comme Lufthansa, Infineon, Schlumberger pendant le mois.

Notre souci n'est pas de faire la hausse, si hausse il y a ... mais de protéger le portefeuille de la baisse en cas de séisme.

Nous sommes bien conscients que le niveau des actions est particulièrement faible et qu'un taux d'investissement nettement plus élevé ne serait pas une faute au regard des valorisations attractives. Mais nous pensons que les mesures de rigueur vont freiner la croissance pendant de nombreuses années et qu'il faudra dans tous les cas payer les excès du passé. Soit les Etats se désendettent et la croissance aura du mal à repartir, soit les Etats vont chercher l'argent là où il est, c'est-à-dire, dans les entreprises mais cette situation ne sera pas favorable aux bénéfices des entreprises et donc aux marchés financiers.

Voilà ce qui explique notre relative prudence, sachant bien qu'un rallye haussier pourrait avoir lieu si la BCE adoptait les mêmes mesures que la FED ou la Banque d'Angleterre.

Xavier
DELAYE

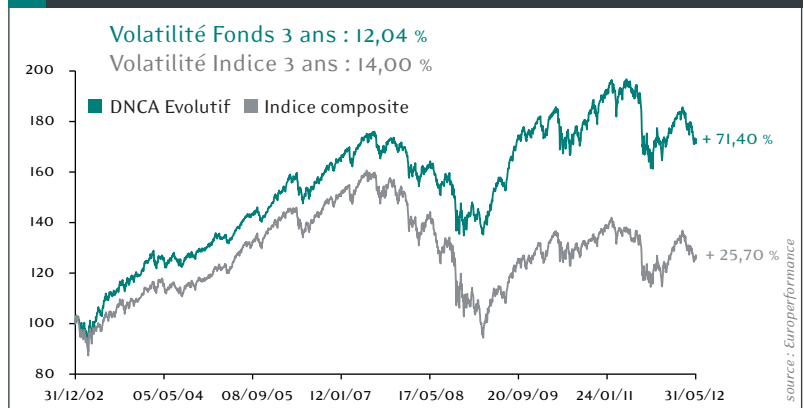
Augustin
PICQUENDAR

Damien
CHARLET

Performance DNCA Evolutif	- 2,31 %
Performances 2008 : -15,08 % / 2009 : 24,18 % / 2010 : 4,72 % / 2011 : -6,51 %	
Performance Indice composite*	+ 0,47 %
* Indice composite : 40 % CAC 40 - 30 % Euro MTS 3-5 ans - 30 % MSCI Monde	
Performance annualisée depuis le 31/12/2002*	+ 5,80 %
* Date du renforcement de l'équipe de gestion	
Valorisation DNCA Evolutif	81,70 €
Actif net	458,8 M€

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

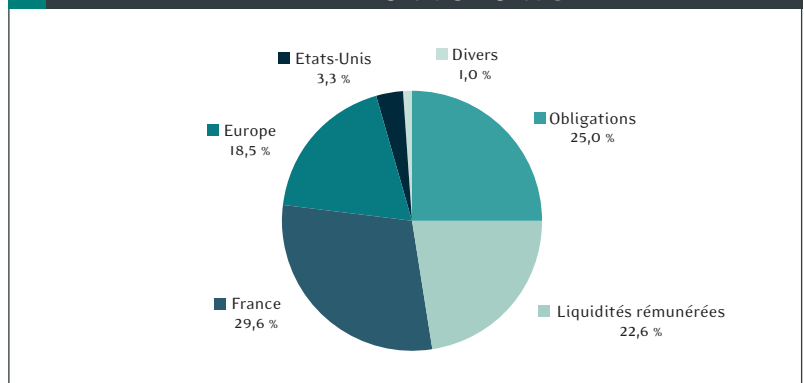
PERFORMANCE DEPUIS LE 31/12/2002



PRINCIPALES POSITIONS

SANOFI	ALSTOM
ROYAL DUTCH SHELL	PPR
TOTAL	ADIDAS
FRANCE TELECOM	THALES
ROCHE HOLDING	REXEL

RÉPARTITION DU FONDS



PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

PER 2012 estimé : 9,4x	Rendement net 2011 estimé : 4,2 %
	Valeurs en portefeuille : 37