



Jacques BURLLOT



Marc TOURNIER

“ Tocqueville Dividende

La vie du fonds

Sur le trimestre, le fonds affiche une performance de -5.65% contre -11.38% pour celle du CAC40 Dividendes Nets Réinvestis. Comme sur la période précédente, nous avons stabilisé l'exposition en action à environ 85% afin de pouvoir profiter de la baisse de certains titres pour investir et de limiter la volatilité du fonds. Le nombre de parts est passé de 24 389 993 à 20 799 677 pour les parts C, pour les parts D de 3 023 436 à 2 839 120, les parts I se montant à 215 612.

Positions nouvelles ou renforcées

Nokia

Nous avons récemment investi sur le titre alors même que le momentum produits est défavorable, ce qui pèse sur les performances commerciales et financières à court terme, donc sur sa valorisation. Nous pensons, en effet, que la société a des ressources financières et marketing suffisamment larges pour combler, à terme, une partie de l'écart creusé avec les fabricants de téléphones « intelligents » (essentiellement Apple) et retrouver une rentabilité bien meilleure et donc une valorisation plus favorable.

Pages Jaunes

Nous avons réinitialisé une position sur ce titre alors que le groupe a publié de bons chiffres du 1er trimestre et des nouvelles perspectives très positives. De plus, Pages Jaunes a donné de nouvelle guidance de croissance de chiffre d'affaires de 5% par an sur 2011 et 2012 avec des marges stables au niveau de 2010. Le groupe génère maintenant 50% de son chiffre d'affaires sur le web, le management a été renouvelé et pas uniquement le Président, qui vient de chez Expedia. C'est presque tout le top 10 du groupe qui a été changé.

Positions cédées ou allégées

France Telecom

France Telecom a publié des résultats inférieurs à nos attentes et à celles du consensus, à la fois en terme de chiffre d'affaires notamment en France et sur le segment Entreprises, d'Ebitda et de Capex. Nous avons donc décidé d'alléger notre position, sachant que le groupe a réitéré ses objectifs 2010/2011 de 8 MM€ de cash-flow organique, le titre se traitait avec un PE de 8.3X et offrant un rendement proche de 10%.

Schneider

Comme nous l'avions déjà fait auparavant sur d'autres valeurs cycliques après de très belles performances, nous avons continué à alléger ces titres qui ont beaucoup bénéficié de la bonne tenue du marché. Schneider a beaucoup rebondi depuis quelques mois, grâce à ses fondamentaux (une stratégie claire, une répartition géographique bien équilibrée avec des acquisitions et des intégrations intelligentes). Le titre a aussi été porté par le rebond du dollar depuis le début de l'année, mais le billet vert est maintenant bien remonté.

Le management pourrait ajouter à l'histoire de rendement une histoire de croissance en poussant les feux sur la stratégie internet. A ce niveau de cours le titre procure un rendement de 7.7% et se paie 9x les résultats 2011.

Portugal Telecom

Nous avons initié une position sur cette valeur non sans prendre soin de réaliser préalablement que sa valeur résidait dans BRAZILCEL, holding (détenue à 50%), qui contrôle VIVO, premier opérateur mobile brésilien. Mais c'était sans compter avec la furieuse envie de TELEFONICA de s'emparer de cet actif dont il détient lui-même l'autre moitié. Un véritable feuilleton s'en est suivi ; puisque TELEFONICA a relevé par trois fois son offre, passant en quelques semaines de 5.7 milliards d'euros à 7.15 milliards d'euros. Néanmoins, comprenant que l'Etat portugais ne laisserait pas son opérateur historique se faire dépouiller de cette vache à lait brésilienne par l'Espagnol nous avons préféré prendre nos bénéfices avant le dénouement de cette histoire.

Nous avons donc préféré poursuivre d'alléger le titre, qui a été volatil ces dernières semaines, et qui est un peu cher selon nous : Schneider vaut quinze fois ses résultats annuels, ce qui le situe au-dessus de la moyenne et surtout au dessus des limites de prix que nous avons fixées. Enfin, le dividende, un des critères les plus importants dans notre fonds, a baissé de 40% l'année dernière, après 4 années de hausse et le titre n'offre à ces niveaux qu'un rendement proche de 3% sur cet exercice

Zodiac

La valorisation n'est plus aussi attractive après la forte hausse de ces derniers mois. Les ingrédients étaient tous réunis : reprise du trafic aérien, restockage chez les principaux clients, amélioration de la marge opérationnelle grâce aux efforts de productivité, redressement de l'après-vente, très forte remontée du dollar.

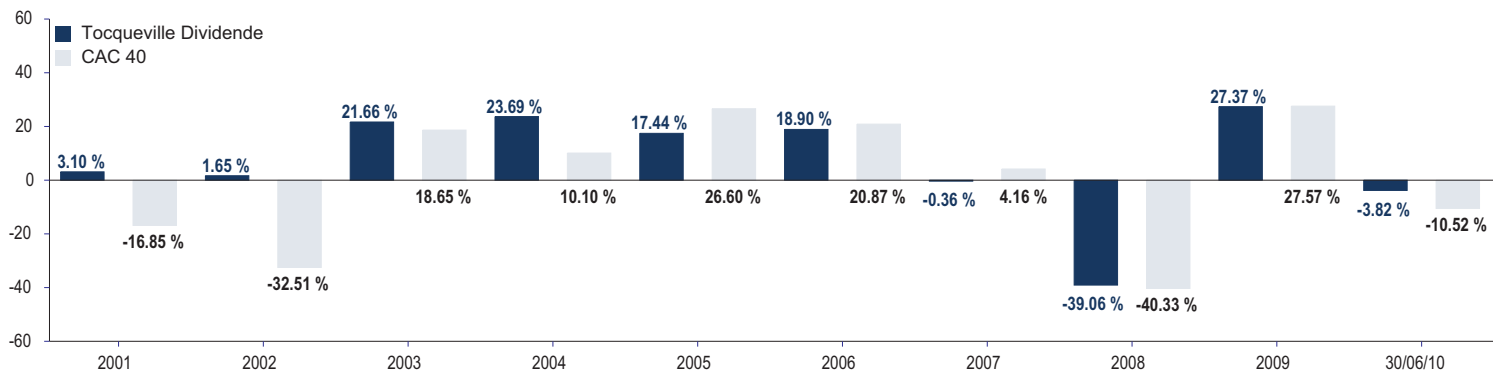
+ Satisfactions

Au rang des satisfactions, nous trouvons **Daimler** et **Guyenne & Gascogne** qui progressent respectivement de 20.75% et de 13.75%, puis **SEB** (+8.44%) et **Eutelsat** (+4.70%).

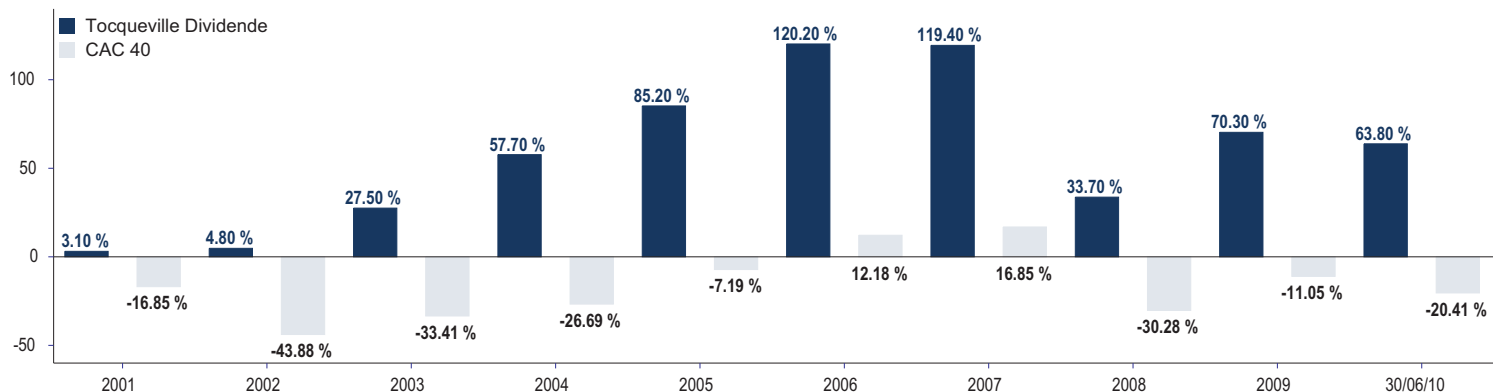
- Déceptions

Au rang des déceptions nous trouvons **Maurel & Prom** et **Vinci** qui régressent respectivement de 23.70% et de 21.30%, tout comme **BNP Paribas** (-21.30% également), puis **CNP** (-19.40%) et **Cie des alpes** (-17.90%).

PERFORMANCES ANNUELLES (DEPUIS L'ORIGINE, DIVIDENDES NETS RÉINVESTIS)



PERFORMANCES CUMULEES (DIVIDENDES NETS RÉINVESTIS)



PERFORMANCES ANNUALISEES DEPUIS L'ORIGINE : Tocqueville Dividende = 5.53 % / CAC 40 DNR = -2.46 %

Ce fonds est autorisé à la commercialisation en France, Belgique, Allemagne, Luxembourg, Espagne et Italie.
Il entre dans le champ de la Directive Européenne sur la fiscalité (in scope). Asset test du fonds : no tax (out of scope)

VOLATILITE

	Fonds	Indice
1 an (52 s.)	17,17	24,84
3 ans (36 m.)	19,43	22,43
5 ans (60 m.)	15,97	18,85
7 ans (84m.)	14,18	16,94
Depuis l'origine	14,05	19,71

PRINCIPALES TRANSACTIONS

Achats	Ventes
CIMENT Français	SCHNEIDER
NOKIA	CASINO
OPAP	LAFARGE
PORTUGAL TELECOM	FRANCE TELECOM
BOUYGUES	BNP PARIBAS
CRH	CARREFOUR
PAGES JAUNES	ZODIAC

PRINCIPALES POSITIONS

	%
ROYAL DUTCH SHELL	4.67
SANOFI AVENTIS	4.51
TOTAL	4.46
METROPOLE TV	3.74
CASINO GUICHARD	3.34
GDF SUEZ	3.21
RALLYE	3.21
SEB	3.11
FRANCE TELECOM	2.93
BNP PARIBAS	2.92

Sources : Europerformance et Tocqueville Finance.

Dividendes nets réinvestis.

Les performances passées ne présagent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Prospectus disponible auprès de Tocqueville Finance ou sur le site www.tocquevillefinance.fr

NOTATIONS

Lipper :	
- Préservation du capital	4
- Performances régulières	4
- Performance absolue	4
Europerformance :	++

ANALYSE DU RISQUE SUR 5 ANS (60m.)

Tracking Error :	5,79%
Alpha :	0,16
Beta :	0,81
Ratio d'information :	0,49
Ratio de sharpe :	-0,27
Coefficient de corrélation :	0,96

REPARTITION PAR TAILLE DE CAPITALISATION

> 10 Md€	51.27 %
entre 1 Md€ et 10 Md€	31.06 %
< 1 Md€	17.67 %

REPARTITION PAR ZONE (Actif investi)

Europe	25.27 %
France	74.73 %

ACTIONS

	86.94 %
--	---------

CARACTERISTIQUES

	Valeur liquidative	Nombre de part
Part C :	16,38 €	20 753 180
Part D :	12,42 €	2 837 489
Part I :	92,46 €	215 612

Actif net du fonds : 395 192 720,22 €

Coupons net distribués	0,25 €
21/09/10	0,02 €
12/03/10	

Nombre de lignes : 65

PEA OUI

CODE ISIN

FR0010546929 (Part C)
FR0010546937 (Part D)
FR0010600205 (Part I)

MODALITES

Frais de gestion	
Part C	2,39%
Part D	2,39%
Part I	1,20%
Droit d'entrée :	3,5% maximum (dont 0 acquis au fonds)
Droit de sortie :	1,0% maximum (dont 0 acquis au fonds)
Dépositaire :	CM-CIC Securities
Valorisation :	quotidienne, sur la base des derniers cours du jour

REPARTITION GEOGRAPHIQUE (Actif investi)

Luxembourg	0.07 %
GABON	0.17 %
Grèce	0.60 %
Irlande	0.71 %
Espagne	1.05 %
Finlande	1.18 %
Allemagne	1.69 %
Belgique	3.08 %
Italie	3.78 %
Pays-Bas	5.40 %
Grande-Bretagne	7.66 %
France	74.60 %

REPARTITION SECTORIELLE (Actif investi)

Agro-alimentaire et boissons	0.07 %
Loisirs	1.08 %
Matières premières	1.98 %
Assurance	2.59 %
Services financiers	2.73 %
Automobiles et équipementiers	2.88 %
Technologie	3.58 %
Produits ménagers et de soins	3.81 %
Banques	3.81 %
Immobilier	4.73 %
Biens et services industriels	5.08 %
Services aux collectivités	5.16 %
Télécommunications	7.27 %
Santé	8.25 %
Biens et matériaux de construction	9.44 %
Media	10.33 %
Distribution	12.42 %
Pétrole et gaz	14.80 %