



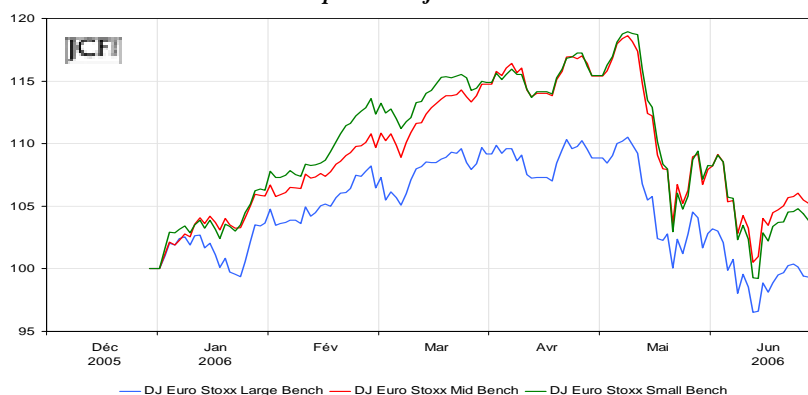
FAIRE LA DIFFÉRENCE ENTRE LA VALEUR ET LE PRIX

Soldes, des bonnes affaires ?

Lors de notre dernière conférence en date du 16 mai 2006, nous jugions les niveaux de valorisation des marchés actions excessivement élevés tout en étant conscient que cela pouvait perdurer en raison d'un contexte très favorable (environnement macro-économique porteur et intense activité de fusions-acquisitions).

Si nous l'attendions, la correction du marché a été plus brutale que ce nous pouvions anticiper, et surtout peu sélective. Depuis les plus hauts de l'année atteints le 9 mai 2006, les indices DJ Euro Stoxx Large, Mid et Small ont respectivement baissé de 8,3%, 10,2% et 11,4%. Depuis le 13 juin 2006, date des plus bas, le rebond des indices a été compris entre 4 et 5 points. A noter par ailleurs la forte hausse de la volatilité au cours de la période récente.

Performance relative des indices DJ Euro Stoxx Large, Mid et Small depuis le 1^{er} janvier 2006



Dans ce contexte, nos portefeuilles n'ont pas montré la résistance à laquelle nous aurions pu nous attendre. Plusieurs éléments explicatifs peuvent être avancés : malgré les cessions auxquelles nous avons procédées ces derniers mois (Hagemeyer, Alfa Laval, Wartsila, CNP, Schneider ...), nos fonds détenaient encore un certain nombre de valeurs qui ont largement profité de la forte croissance économique mondiale ces dernières années et qui ont été les plus impactées par le retournement du marché. En second lieu, plusieurs affaires peu sensibles à la conjoncture récemment mises en portefeuille sont considérées comme sensibles au dollar (Richemont, Fresenius Medical Care, Bic). Elles ont baissé en juin avec la devise américaine, même si leur exposition consiste plus en la conversion de comptes de filiales américaines qu'en véritable risque de transaction. Enfin le marché continue de ne pas partager notre confiance en Gemalto, malgré le feu vert donné par la Commission Européenne à la constitution du groupe.

Ce retournement des marchés a créé de réelles opportunités d'achat ou de renforcement de positions existantes. Nous citerons Zodiac (renforcé lors de « l'évènement » EADS), Delhaize (distributeur alimentaire belge très implanté aux Etats-Unis pénalisé par la baisse du dollar), Linde (revenu en dessous du cours préalable à l'acquisition de BOC), Lafarge (victime de son exposition au dollar), Aegon (assureur vie valorisé sans aucune prime sur son « embedded value »)...

Cette correction des marchés, peu discriminatoire jusqu'ici, nous semble ainsi offrir de réelles opportunités de surperformance dans notre gestion de « stock picking ».

LA GAMME « VALUE » DE CCR ACTIONS



CENTRALE ACTIONS EURO ZONE EURO (PEA)

GRANDES VALEURS ZONE EURO

Actif net au 30.06.2006 : 526 426 756.16 € (2 222 901 parts)

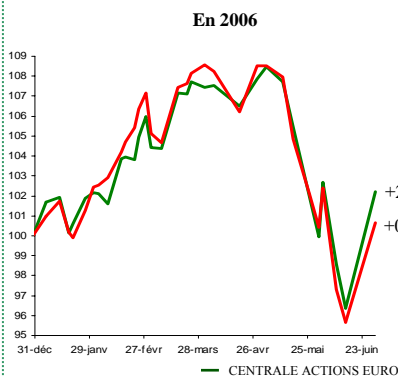
Sicav FR0000285587 - V.L. : 236.81 € - Frais de gestion TTC : 1,50%

Performances

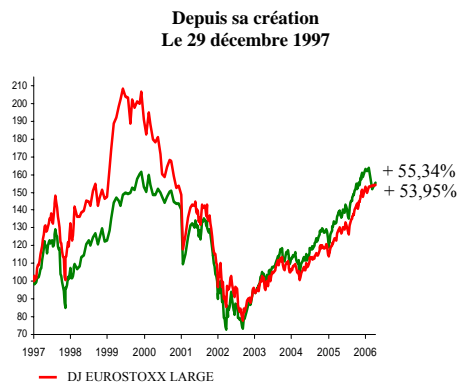
Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Centrale Actions Euro	-4,86%	+17,21%	+33,70%	+11,90%	+24,84%	+2,21%	+65,19%	+7,30%
DJ Eurostoxx Large	-7,28%	+15,04%	+16,65%	+7,82%	+23,00%	+0,68%	+49,93%	-11,52%
Classement au 23/06/06	178e/225	134e/207	2e/175	43e/198	71e/206	183e/216	43e/176	21e/133
Volatilité (52 semaines)			11,82%		(43e/207)		(Source Lipper)	

Standard & Poor's : ★★

Morningstar : ★★★



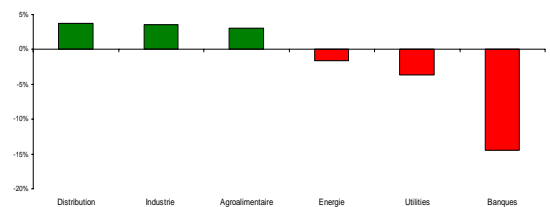
Géré par Eric BLEINES



Analyse du portefeuille

37 lignes - Taux d'expo nette (90% minimum) : 98,88%

Principales sur et sous pondérations sectorielles



Principales lignes



↑ Achats - Renforcements
Allianz, Linde, Axa, Sodexho.

↓ Ventes - Allègements
Bilfinger und Berger, Generali, Fiat.

CENTRALE ACTIONS EUROPE EUROPE (PEA)

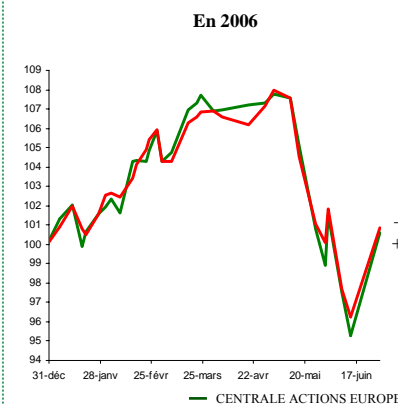
GRANDES VALEURS EUROPE

Actif net au 30.06.2006 : 83 327 316.94 € (341 590 parts)

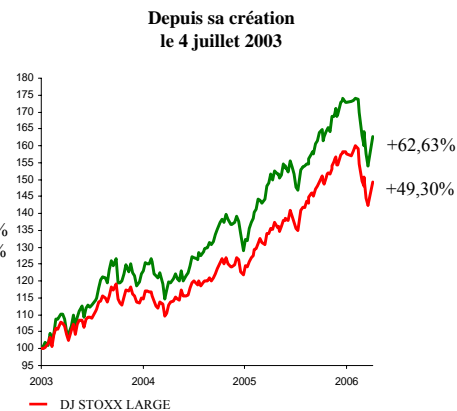
FCP FR0010191627 - V.L. : 243.93 € - Frais de gestion TTC : 1,50%

Performances

Au 30/06/06	3 mois	6 mois	1 an	En 2004	En 2005	En 2006	Depuis sa création
Centrale Actions Europe	-5,87%	+0,63%	+13,63%	+13,55%	+24,54%	+0,63%	+62,63%
DJ Stoxx Large	-5,64%	+0,85%	+13,36%	+7,98%	+23,28%	+0,85%	+49,30%
Classement au 23/06/06	252e/268	229e/253	206e/238	44e/223	91e/226	236e/258	146e/212
Volatilité (52 semaines)			11,61%		(93e/238)		(Source Lipper)



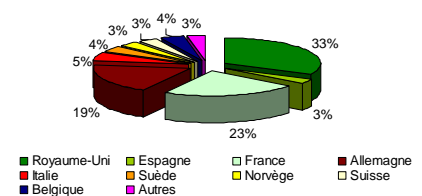
Géré par Eric BLEINES



Analyse du portefeuille

40 lignes - Taux d'expo nette (90% minimum) : 99,14 %

Répartition géographique



Principales lignes



↑ Achats - Renforcements
Sodexho, Technip, Axa, Repsol, HVB.

↓ Ventes - Allègements
Eni, Bilfinger und Berger, Enertad, Fiat.

LA GAMME « VALUE » DE CCR ACTIONS

CENTRALE MIDCAP EURO

(Capitalisation boursière entre 1 et 7 milliards d'euros)

ZONE EURO (PEA)

VALEURS MOYENNES ZONE EURO

Actif net au 30.06.2006 : 357 920 437,30 € (1 014 349 parts)

FCP FR0007061882 - V.L. : 352,85 € - Frais de gestion TTC : 1,50%



Performances

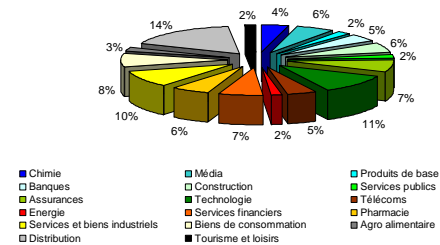
Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans
Centrale Midcap Euro	-8,63%	+20,94%	+50,23%	+17,44%	+29,22%	+6,62%	+100,96%
DJ Eurostoxx Mid	-6,95%	+20,23%	+27,27%	+22,36%	+27,86%	+6,59%	+95,81%
Classement au 23/06/06	33e/37	21e/36	1er/18	16e/27	17e/32	26e/36	7e/28
Volatilité (52 semaines)			12,61%	(12e/36)			

(Source Lipper)

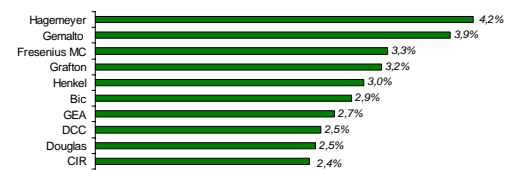
Analyse du portefeuille

52 lignes - Taux d'expo nette : 91,98 %

Répartition sectorielle



Principales lignes



↑ Achats - Renforcements

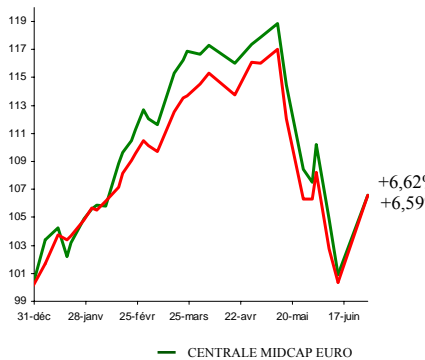
↓ Ventes - Allègements

Delhaize, Fondiaria, Hera, Software, FCC, Banco Popolare di Verona, Sampo, Banco Pop. Unit., Eiffage, Alstom.

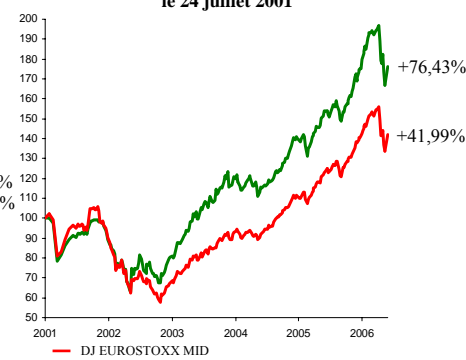
Standard & Poor's : ★★☆☆

Morningstar : ★★★

En 2006



Depuis sa création le 24 juillet 2001



Géré par Frédéric REDEL et Frédérique CARON

CENTRALE AVENIR EURO

(Capitalisation boursière entre 0.1 et 2 milliards d'euros)

ZONE EURO (PEA)

PETITES VALEURS ZONE EURO

Actif net au 30.06.2006 : 35 749 744,75€ (258 394 parts)

FCP FR0010191635 - V.L. : 138,35 € - Frais de gestion TTC : 1,50%

Performances

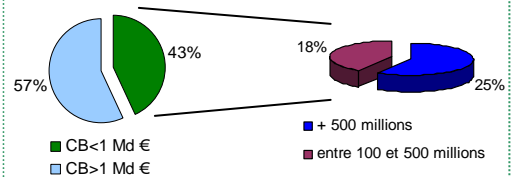
Au 30/06/06	3 mois	6 mois	1 an	En 2005	En 2006	Depuis sa création
Centrale Avenir Euro	-6,02%	+8,86%	+19,87%	+27,49%	+8,86%	+38,35%
DJ Eurostoxx TMI Small	-7,17%	+9,00%	+23,10%	+32,21%	+9,00%	+45,81%
Classement au 23/06/06	11e/37	12e/36	24e/36	24e/32	14e/36	17e/30
Volatilité (52 semaines)			12,84%	(15e/36)		

(Source Lipper)

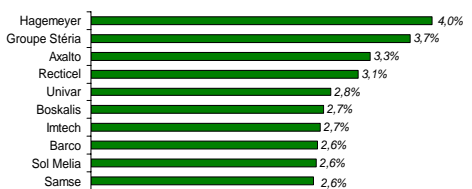
Analyse du portefeuille

48 lignes - Taux d'expo nette : 91,42 %

Répartition par taille de capitalisation



Principales lignes

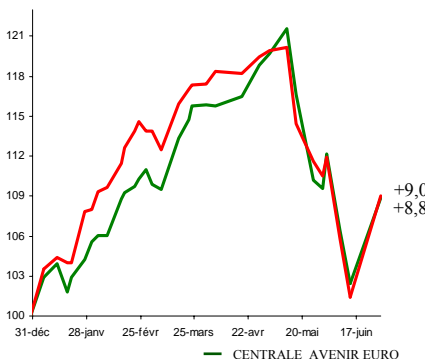


↑ Achats - Renforcements

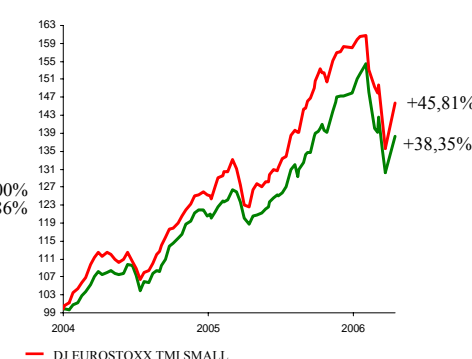
↓ Ventes - Allègements

Samas, Umicore, Gunnebo, Hultamaki, Alfa Laval, Bilfinger & Berger, Brunel, Heracles Cement, Pfeleiderer, Grafton.

En 2006



Depuis sa création le 21 décembre 2004



Géré par Claire PHILIPON

LA GAMME « VALUE » DE CCR ACTIONS

CENTRALE VALEUR EUROPE (PEA)

PRINCIPALES CONVICTIONS VALUE EUROPE

Actif net au 30.06.2006 : 839 988 291.07 € (2 825 949 parts)

FCP FR0007053996 - V.L. : 297.24 € - Frais de gestion TTC : 1,50%



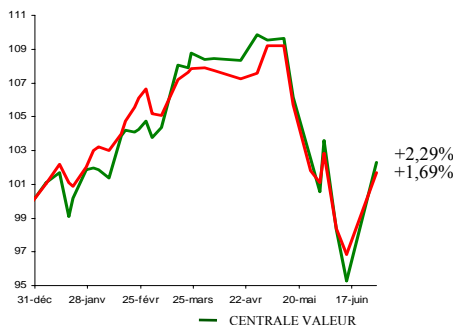
Performances

Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Centrale Valeur	-5,64%	+16,78%	+49,11%	+12,91%	+27,50%	+2,29%	+88,64%	+45,91%
DJ Stoxx	-5,76%	+14,57%	+14,38%	+9,84%	+24,21%	+1,69%	+54,59%	-2,78%
Classement au 23/06/06	239e/268	112e/238	2e/153	55e/223	24e/226	208e/258	11e/199	4e/142
Volatilité (52 semaines)				12,90%	(172e/238)			(Source Lipper)

Standard & Poor's : ★★☆☆

Morningstar : ★★★

En 2006



Géré par Marc RENAUD

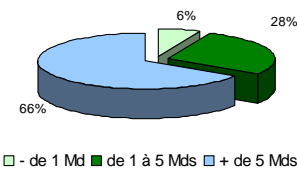
Depuis sa création
le 30 décembre 2000



Analyse du portefeuille

35 lignes - Taux d'exposition nette : 99,99 %

Répartition par taille de capitalisation



Principales lignes



↑ Achats - Renforcements

Axa, Stéria, Sodexho, Hagemeyer.

↓ Ventes - Allègements

Telia Sonera, Easy Jet, Carlsberg, Siemens.

CENTRALE VALUETECH EUROPE (PEA)

VALEURS TECHNOLOGIQUES EUROPE

Actif net au 30.06.2006 : 32 644 194.30 € (192 729 parts)

FCP FR0007040753 - V.L. : 169.37 € - Frais de gestion TTC : 1,50%



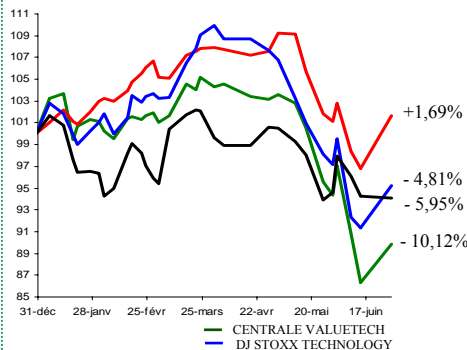
Performances

Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Centrale Valuetech	-13,81%	-0,91%	+58,34%	-1,69%	+21,92%	-10,12%	+40,86%	-18,64%
DJ Stoxx	-5,76%	+14,57%	+14,38%	+9,84%	+24,21%	+1,69%	+54,59%	-2,78%
Classement au 23/06/06	20e/21	11e/21	4e/13	3e/13	3e/18	16e/21	5e/18	2e/13
Volatilité (52 semaines)				14,00%	(11e/21)			(Source Lipper)

Standard & Poor's : ★★☆☆

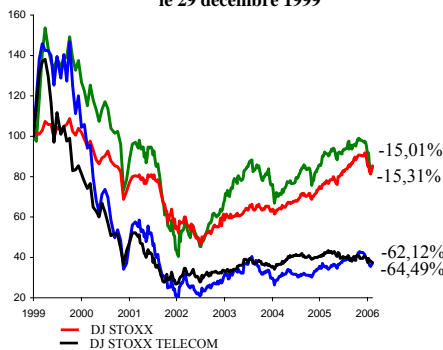
Morningstar : ★★★

En 2006



Géré par Nicolas BONASSO

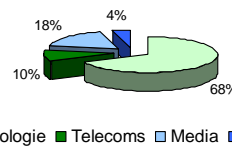
Depuis sa création
le 29 décembre 1999



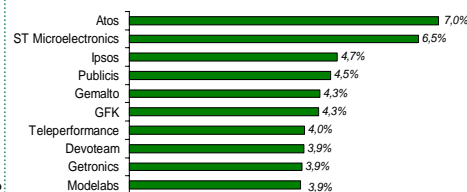
Analyse du portefeuille

32 lignes - Taux d'exposition nette : 95,41 %

Répartition sectorielle



Principales lignes



↑ Achats - Renforcements

Alcatel, Altran, Software, Philips, Agfa.

↓ Ventes - Allègements

Thomson, Telenor, RTL Group, Ubisoft, Millicom.

LA GAMME « VALUE » DE CCR ACTIONS

CENTRALE ACTIONS FRANCE FRANCE (PEA)

GRANDES VALEURS FRANCAISES

Actif net au 30.06.2006 : 222 545 214.03 € (428 510 parts)

Sicav FR0000281230 - V.L. : 516.75 € - Frais de gestion TTC : 1,40%

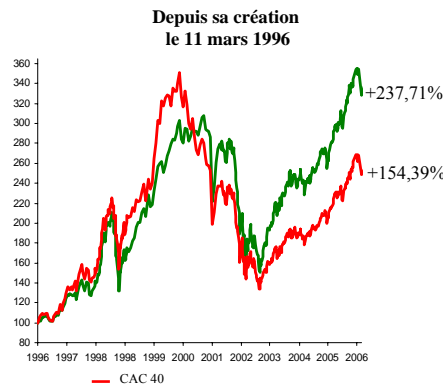
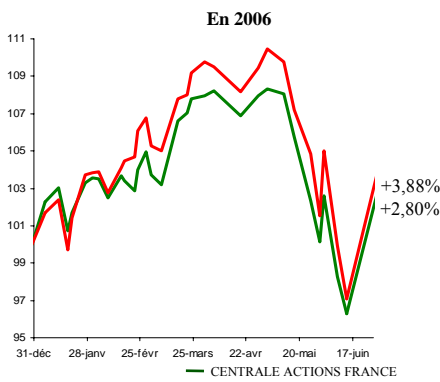


Performances

Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Centrale Actions France	-4,75%	+19,65%	+29,69%	+12,31%	+28,63%	+2,80%	+74,84%	+14,22%
CAC 40	-5,37%	+17,06%	+15,54%	+9,21%	+24,62%	+3,88%	+59,83%	-3,74%
Classement au 23/06/06	203e/245	55e/234	10e/257	56e/273	24e/257	224e/242	29e/219	28e/193
Volatilité (52 semaines)				12,42%	(70e/234)			(Source Lipper)

Standard & Poor's : ★★☆☆

Morningstar : ★★★★★

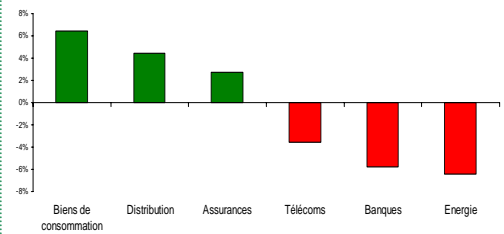


Géré par Eric BLEINES

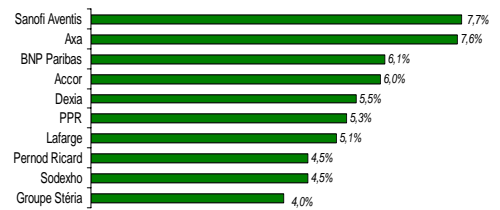
Analyse du portefeuille

27 lignes - Taux d'expo nette (90% minimum) : 100,00 %

Principales sur et sous pondérations sectorielles



Principales lignes



↑ Achats - Renforcements

↓ Ventes - Allègements

BNP Paribas, Technip, Gemalto, Aistom, Sanofi Aventis, Total, Axa, Sodexo.

CENTRALE ACTIONS AVENIR (Capitalisation boursière entre 0.1 et 5 milliards d'euros) FRANCE (PEA)

PETITES VALEURS FRANCAISES

Actif net au 30.06.2006 : 115 308 007.26 € (233 750 parts)

Sicav FR0000285512 - V.L. : 493.29 € - Frais de gestion TTC : 1,50%

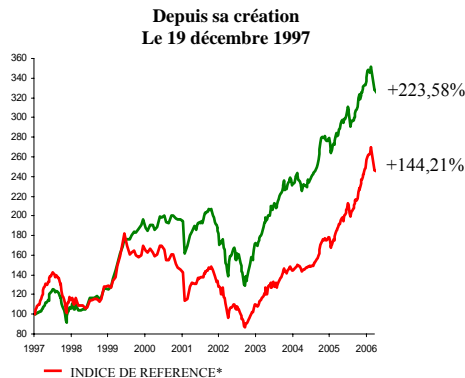
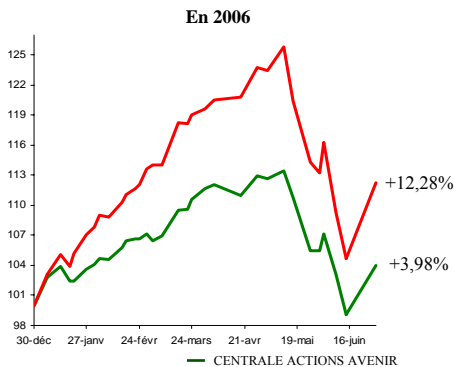


Performances

Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Centrale Actions Avenir	-6,92%	+15,17%	+33,44%	+20,92%	+23,14%	+3,98%	+90,15%	+64,16%
Indice de référence*	-6,17%	+31,00%	+20,91%	+23,35%	+38,26%	+12,28%	+125,02%	+63,61%
Classement au 23/06/06	38e/72	62e/69	10e/75	31e/78	62e/72	65e/71	42e/66	7e/56
Volatilité (52 semaines)				10,71%	(15e/69)			(Source Lipper)

Standard & Poor's : ★

Morningstar : ★★★★★



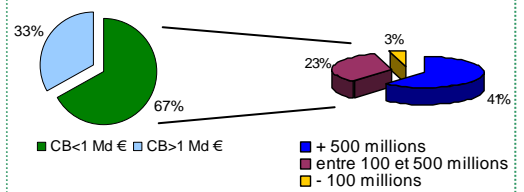
Géré par Claire PHILIPON

* Second marché (du 31/12/1998 au 31/12/2004)
CAC Mid Small 190 (depuis le 31/12/2004)

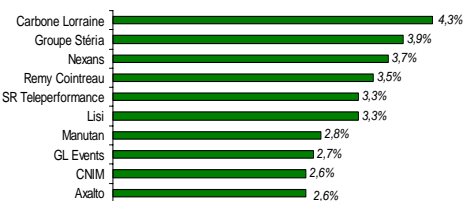
Analyse du portefeuille

43 lignes - Taux d'expo nette : 93,86 %

Répartition par capitalisation



Principales lignes



↑ Achats - Renforcements

↓ Ventes - Allègements

Penauille, Bull, CS Communication et Systèmes, Groupe Flo, Zodiac, Exel Industries, Seb, Vilmorin.

CENTRALE CONVERTIBLES EURO CONVERTIBLES

OBLIGATIONS CONVERTIBLES SYNTHETIQUES

Actif net au 30.06.2006 : 170 762 506.00 € (837 882 parts)

Sicav FR0000285637 - V.L. : 203.80 € - Frais de gestion TTC : 1,10%

Performances

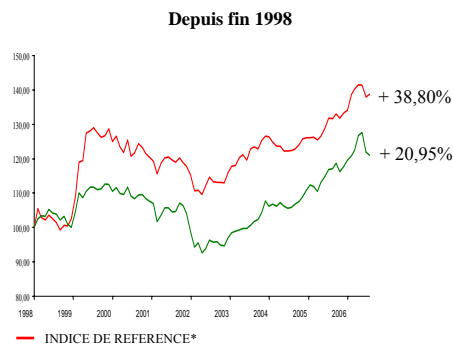
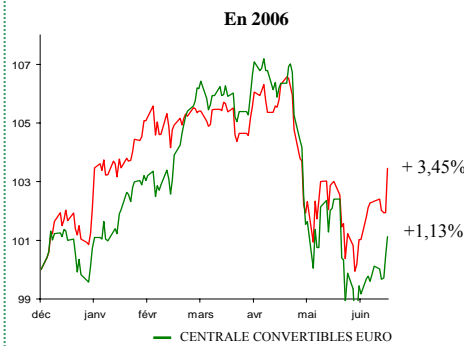
Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Centrale Convertibles Euro	-4,54%	+5,33%	+6,82%	+6,48%	+10,24%	+1,13%	+22,19%	+11,59%
Indice de référence*	-1,91%	+8,41%	+8,42%	+1,62%	+6,95%	+3,45%	+17,48%	+14,24%
Classement au 23/06/06	76e/78	68e/74	53e/69	8e/77	26e/78	69e/76	24e/64	37e/57
Volatilité (52 semaines)				5,54%	(44e/74)			(Source Lipper)

Standard & Poor's : ★★

Morningstar : n.s.

Analyse du portefeuille

Delta (sensibilité au marché actions) du portefeuille : 0.43
Sensibilité taux : 0%
Sensibilité spread crédit : 0%



Géré par Hatem DOHNI (CCR Gestion)

* Goldman Sachs Europe (du 31/12/1998 au 30/12/2005)
Exane ECI Euro (depuis le 30/12/2005)

CENTRALE CROISSANCE EUROPE EUROPE (PEA)

METHODE « GROWTH »

Actif net au 30.06.2006 : 863 459 539.91 € (2 115 702 parts)

FCP FR0007016068 - V.L. : 408.11 € - Frais de gestion TTC : 1,75%



Performances

Au 30/06/06	3 mois	1 an	En 2003	En 2004	En 2005	En 2006	Sur 3 ans	Sur 5 ans
Centrale Croissance Europe	-3,46%	+26,26%	+20,49%	+22,47%	+26,59%	+11,29%	+100,00%	+40,97%
FTSE World Europe	-4,60%	+16,79%	+12,59%	+9,35%	+22,98%	+3,52%	+56,82%	+2,16%
Classement au 23/06/06	67e/268	5e/238	24e/153	4e/223	38e/226	3e/258	5e/199	5e/142
Volatilité (52 semaines)				13,87%	(219e/238)			(Source Lipper)

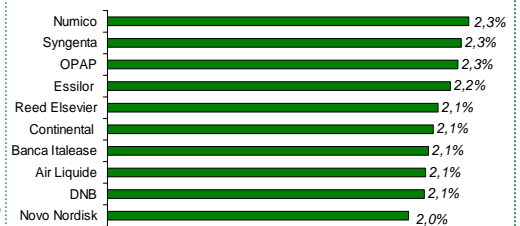
Standard & Poor's : ★★★★★

Morningstar : ★★★★★

Analyse du portefeuille

67 lignes - Taux d'expo nette : 95,65 %

Principales lignes

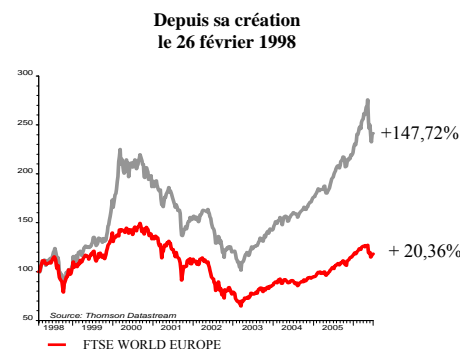
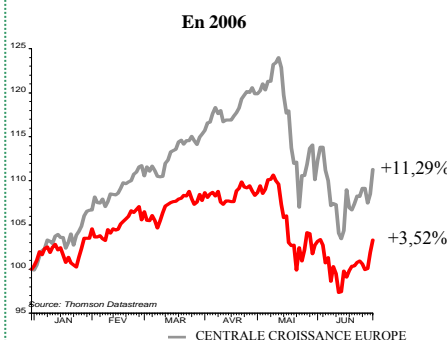


↑ Achats - Renforcements

↓ Ventes - Allègements

IVG Immobilien, OPAP, TNT, Eni,.

Aalberts, UBS, Bank of Cyprus, Novo Nordisk.



Géré par Cédric de Fonclare (Jupiter Asset Management)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.



M E M B E R O F C O M M E R Z B A N K G R O U P