

RAPPORT DE GESTION AU 15 10 2010

Les principaux faits et tendances depuis le 30 06 2010 ont été:

- Conformément à notre prévision à contre courant du consensus (cf. notre rapport de gestion du 30 06 2010) la croissance aux USA et en Europe a nettement ralenti.
- Les risques du système bancaire continuent à être transférés aux Etats donc aux particuliers (Irlande).
- L'onde de choc de la crise de 2008 déclenche une guerre des devises provoquée par une énorme création monétaire et une remontée du protectionnisme.
- Les marchés obligation et action ont été très volatiles.

Fondamentalement

- Les ajustements nécessaires pour corriger l'endettement excessif des Etats, la masse d'actifs toxiques dans les bilans des banques, et les déséquilibres de l'économie mondiale sont loin d'être terminés.
- Une extrême sélectivité des banques dépositaires et des gérants reste donc indispensable.
- Dans notre stratégie de gestion nous restons à l'écart des placements collectifs, SICAV, HEDGE FUND, PRODUITS STRUCTURES, sauf à en maîtriser la gestion. Nous continuons à investir directement en action et obligation pour assurer à nos clients **transparence – sécurité – performance.**

STRATEGIE AU T3 2010

Marché action nous avons :

- Conservé une stratégie très prudente : La part action dans les portefeuilles est inférieure à 50% même pour les portefeuilles dynamiques.
- Limité les opérations de trading car trop risquées dans un contexte d'extrême volatilité de faux signaux techniques et de marché non directionnel.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les valeurs :
 - Pour lesquelles nous sommes à même de réaliser une analyse interne approfondie.
 - Réalisant l'essentiel de leurs profits sur les pays émergents afin de profiter de la croissance de ces pays en ayant la sécurité apportée par les normes comptables Européenne.

Marché obligation nous avons :

- Globalement maintenu la pondération.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les obligations d'entreprises grandes et moyennes.
- Conservé les obligations perpétuelles seulement si le dividende est indexé sur les taux.
- Maintenu la maturité de nos investissements stable suite à l'allongement d'une année réalisé au T2.

PERFORMANCE AU 15 10 2010

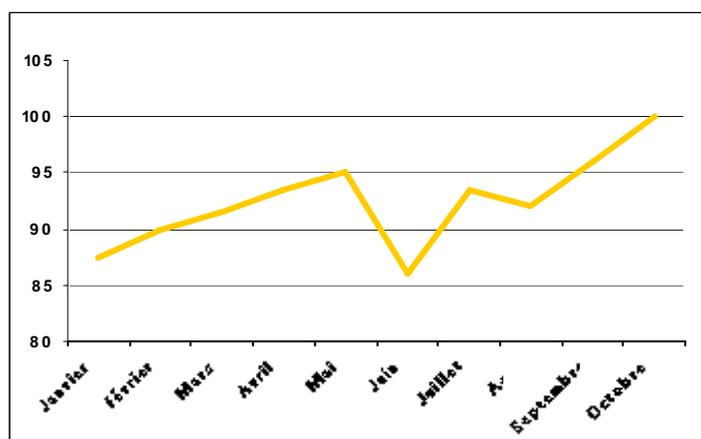
Portefeuilles	
100% Obligations	50% Obligations
 + 5.6%	 + 5.8%

CAC 40 au 15 10 2010 :  **- 3%**

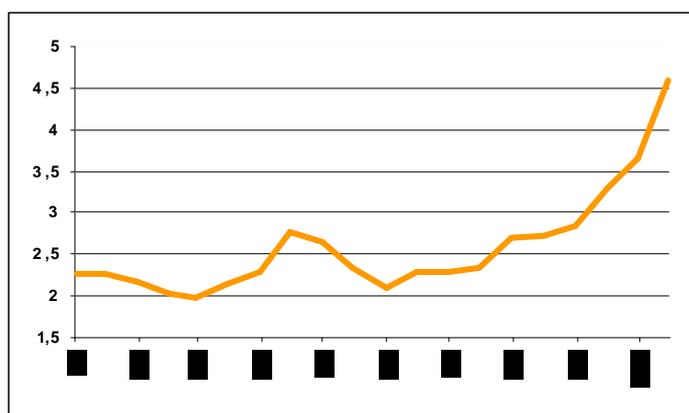
Nos meilleures performances dividende compris

(Depuis le 01 01 2010 ou depuis achat en cours d'année)

Obligation : WENDEL 2014  **+ 17,7 %**



Action : MEMSCAP  **+ 110.5%**



La totalité de la position est conservée au 15 10 2010

PERSPECTIVES

Macro économie

Depuis la crise la création de monnaie par les banques centrales est gigantesque. La hausse des monnaies des pays émergents et de la Chine est importante. Le risque inflationniste est donc à surveiller de très près.

EUROPE

- Les politiques budgétaires restrictives et une moindre distribution du crédit par les banques pèseront durablement sur la croissance.
- Une croissance faible pendant de nombreuses années est très probable.

USA

- En l'état actuel des choses une croissance faible pendant de nombreuses années est très probable. Mais les élections du 2 Novembre peuvent avoir des conséquences importantes sur la politique économique des USA.

PAYS EMERGENTS

Leur croissance restera forte, et profitera de moins en moins aux USA et à l'Europe. A noter : Les investissements des pays excédentaires en liquidités se détournent de l'Occident sauf pour l'acquisition de technologies transférables, de marques historiques, et de contrôle de positions stratégiques. Les investissements productifs circulent de plus en plus entre émergents ce qui défavorisera USA et Europe.

Marché action

- La volatilité devrait être élevée.
- Les élections du 2 Novembre peuvent influencer fortement les cours. La création de monnaie actuelle peut soutenir le marché action par un afflux de liquidités.

Marché obligation

- Le risque de dégradation des notes de la dette des Etats, dont la France, reste élevé.
- Conformément à nos prévisions depuis le 01 01 2010 la dette des entreprises saines a été moins sujette à des dégradations que la dette des Etats endettés. Donc, nous continuerons à investir dans des obligations d'entreprises plutôt que des obligations d'Etats.

STRATEGIE S2 2010

Obligations : notre sélection au 15 10 2010

Obligations	Echéance	Rendement du capital investi par rapport au cours du 31 03
ORCO CV	2013	Opération de trading obligataire
ALCATEL	04 2014	5.5%
EUROPCAR	05 2014	7.3%
HEIDELBERG CEMENT	10 2014	5.6%
TP NATIXIS	12 2014	7.4%
TP CIC	12 2014	8.8%
TP LB	12 2014	9.4%
WENDEL	09 2015	5.2%
HEIDELBERG CEMENT	12 2015	5.7%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015	9.3%
RALLYE	11 2016	5.9%
BOMBARDIER	11 2016	5.9%
HEIDELBERG	01 2017	6.6%
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	8.7%
INTESA SAN PAOLO	PERPETUELLE CALL 2016	9.0%

Dans une optique **sécuritaire**, un investissement dans nos obligations de niche reste **opportun**.

Le rapport **sécurité du capital / rendement du capital** reste très élevé sur notre sélection. L'achat d'une obligation, si elle est conservée jusqu'à l'échéance, permet d'assurer (sauf faillite de l'émetteur) un rendement certain et connu à l'avance.

Actions :

→ Ne pouvant faire l'hypothèse d'un marché haussier, nous considérons que seule une stratégie de stock picking dans une optique moyen terme doit être mise en oeuvre.

Conclusion

Globalement Les perspectives macros économiques imposent de conserver notre discipline :

- Obligations 50% minimum.
- Stratégie de niche sur les marchés action et obligation.

Prochaine communication : 31 Décembre 2010