

RAPPORT DE GESTION AU 30 06 2010

Les principaux faits et tendance depuis le 31 03 2010 ont été:

- La crise de la dette a provoqué un changement majeur dans les politiques budgétaires des états Européen : la mise en place de politiques durablement restrictives.
- L'activité économique a continué à croître lentement mais les incertitudes, concernant la pérennité de cette reprise en Europe et dans le monde, ont augmenté.
- Les risques liés au système bancaire restent très élevés.
- Les marchés action ont fortement baissé.
- Les marchés obligation ont été très volatiles.

Fondamentalement :

- Le système financier international reste potentiellement sujet à des crises violentes. L'endettement excessif des états et les actifs toxiques dans les bilans des banques et des institutions financières sont une épée de Damoclès.
- 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, FCP, HEDGE FUND, PRODUITS STRUCTURES et continuons à investir directement en action et obligation pour assurer à nos clients **transparence – sécurité – performance.**

STRATEGIE AU T2 2010

Marché action nous avons :

- Conservé une stratégie très prudente car la part action dans les portefeuilles a été inférieure à 50% même pour les portefeuilles dynamiques.
- Limité les opérations de trading car trop risquées dans un contexte d'extrême volatilité et de faux signaux techniques.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les valeurs moyennes.
- Vendu des valeurs défensives (EDF, Arkema) et commencé à acheter des valeurs européennes réalisant l'essentiel de leur chiffre d'affaire sur les pays émergents (CFAO, Bourbon).
Ceci afin de profiter de la croissance des pays émergents tout en bénéficiant de la sécurité apporté par les normes comptables d'entreprises européennes.

Marché obligation nous avons :

- Globalement augmenté la part obligation dans les portefeuilles.
- 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. Donc en cas de hausse des taux le dividende augmentera.
- Augmenté d'une année la maturité de nos investissements car nous anticipons des taux durablement bas.

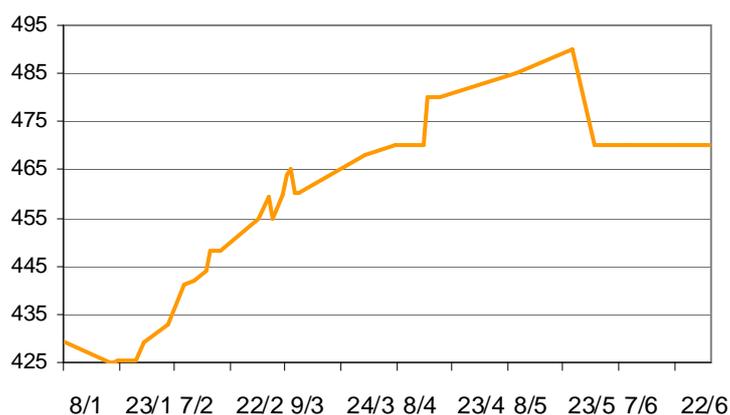
PERFORMANCE AU 30 06 2010

Portefeuilles	
100% Obligations	50% Obligations
 + 1%	 - 5.9%

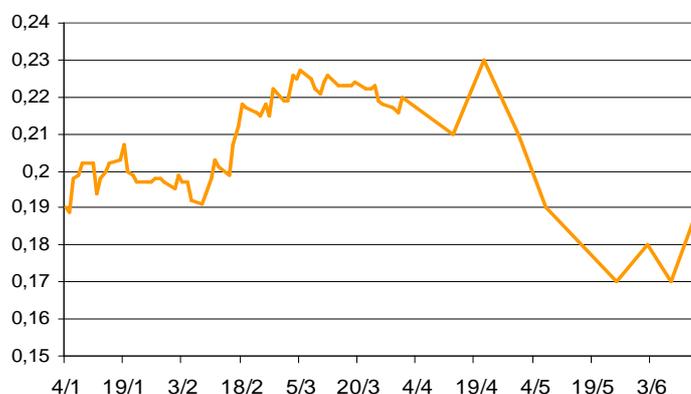
CAC 40 au 30 06 2010 :  **- 14.5%**

Nos meilleures performances au S2 2010 dividende compris

Obligation : TP SANOFI  **+ 10.5%**



Action : GET BS  **+ 5.5%**



**Vente totale
de
la position
à 0,19 €**

PERSPECTIVES

Macro économie

Les conséquences long terme de la crise de 2008 se mettent en place.

EUROPE

- Les politiques budgétaires auront un effet négatif durable sur la croissance.
- La distribution de crédit par les banques sera durablement plus faible qu'avant 2008.
- Le risque d'une croissance très faible pendant de nombreuses années est très élevé, sauf si une chute très importante de l'Euro (seule variable d'ajustement) permet de dopper les exportations.

USA

- Le risque d'une rechute de l'immobilier et de la croissance est levé. Les USA ne seront plus le moteur de la croissance mondiale.

PAYS EMERGENTS

Leur croissance restera forte, mais profitera de moins en moins aux USA et à l'Europe.

Marché action

- La volatilité devrait être élevée.
- Le risque de reprise d'une tendance baissière reste élevé.

Marché obligation

- Le risque de dégradation des notes de la dette des Etats, dont la France, est élevé.
- La dette des entreprises saines sera moins sujette à des dégradations que la dette des Etats endettés donc, nous continuerons à investir sur des obligations d'entreprises plutôt que des obligations d'Etats.

STRATEGIE S2 2010

Obligations : notre sélection au 30 06 2010

Obligations	Echéance	Rendement du capital investi par rapport au cours du 31 03
RHODIA	12 2013	5.9%
ORCO CV	2013	Opération de trading obligataire
ALCATEL	04 2014	5.7%
HEIDELBERG CEMENT	10 2014	6.7%
WENDEL	11 2014	6.4%
TP NATIXIS	12 2014	7.7%
TP CIC	12 2014	9.1%
TP LB	12 2014	9.9%
WENDEL	09 2015	7.5%
HEIDELBERG CEMENT	12 2015	7.2%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015	9.3%
BOMBARDIER	11 2016	6.4%
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	9.5%
CASINO GUICHARD	PERPETUELLE	6.6%

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

Le rapport **sécurité du capital / rendement du capital** reste élevé sur notre sélection d'obligations.

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 :

Les perspectives macros économiques faibles imposent de conserver notre discipline :

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

Prochaine communication : 30 Septembre 2010

Nous vous rappelons que pour toutes les questions ne relevant pas directement de la gestion des portefeuilles notre assistante de direction Mme Sabrina CORNIC est à votre disposition.