

RAPPORT DE GESTION AU 30 06 2011

Principaux faits et tendance depuis le 31 03 2011

- La crise de la dette continue à secouer la zone Euro et s'accroît comme nous l'avions prévue.
- La création par les banques centrales de monnaie, non adossée à des richesses réelles, a continué surtout aux USA sans relancer la croissance.
- Les chiffres montrent que la croissance mondiale ralentit comme nous l'avions anticipé contrairement au consensus.
- Les entreprises continuent pour le moment à améliorer leurs résultats et leurs bilans sont globalement assainis.

Fondamentalement :

- L'endettement des états occidentaux est très excessif.
Les obligations d'états en futur défaut de paiement dans les bilans des banques et des assurances continuent à faire peser un risque important sur le système financier et la croissance.
En Europe nous confirmons notre conviction que la Grèce le Portugal et l'Irlande au moins feront défaut sur leur dette. La probabilité pour que ces pays abandonnent l'Euro est élevée.
- Les contribuables seront soumis à forte contribution pendant plusieurs années.
- Dans notre stratégie de gestion nous restons à l'écart des placements opaques.
Pour les placements collectifs, FCP, SICAV nous restons à l'écart sauf à en assurer nous même la gestion.

Ceci afin d'assurer à nos clients **transparence, sécurité, et performance.**

STRATEGIE AU T2 2011

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.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les valeurs moyennes et les situations spéciales dans une optique moyen terme.
- Vendu nos positions sur les valeurs européennes réalisant l'essentiel de leur chiffre d'affaire sur les pays émergents car nous anticipons aussi un ralentissement dans les pays émergents.

Marché obligation nous avons :

- Maintenu la pondération des obligations.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les obligations d'entreprises grandes et moyennes ciblées sur les obligations à haut rendement.

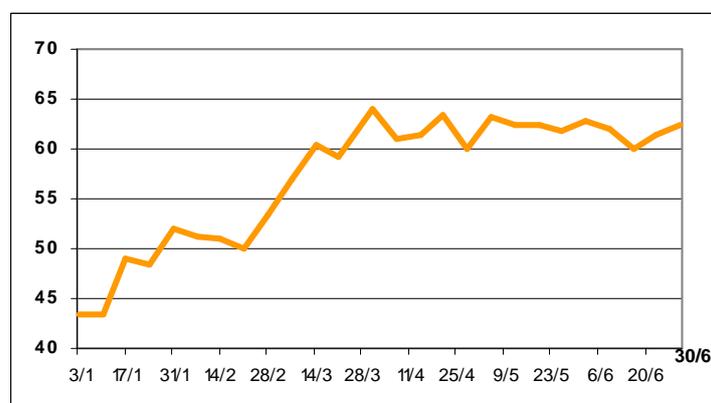
PERFORMANCE AU 30 06 2011

Notre gestion, malgré sa grande prudence a surperformé les marchés

Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 50% Obligations
+ 3.8%	+ 15.7%
Indice obligation € : + 1.5%	Eurostock 50 : + 1.8%

Nos meilleures performances au 30 06 2011 dividende compris

Obligation : ORCO CV **+ 45.5%**



Action : AFONE **+ 92%**



PERSPECTIVES

Macro économie

Nous maintenons notre l'hypothèse d'un ralentissement de la croissance mondiale en 2011.

- Nous confirmons une poursuite de l'investissement des entreprises à un niveau satisfaisant ce qui apportera un soutien sur le moyen terme à la croissance mondiale.
- Cependant une crise financière provoquée par une mauvaise gestion de la problématique de la dette casserait la faible croissance mondiale actuelle.

Marché action

- La création de monnaie par les banques centrales se ralentie et le marché perd un facteur de soutien car une partie de cette monnaie était réinvestie en action.
- Le ralentissement de la croissance va pénaliser les résultats des entreprises.
- Cependant des mesures structurelles pour assainir la situation Européenne provoqueraient une hausse.

Marché obligation

- Le ralentissement de la création de monnaie risque de provoquer une hausse des taux.
- La dette des entreprises saines restera de meilleure qualité que la dette des Etats car les bilans des entreprises sont de meilleurs qualité que les budgets des états.

STRATEGIE T3 2011

Les perspectives macros économiques imposent de conserver notre stricte discipline :

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

OBLIGATIONS

Le rapport **sécurité du capital / rendement du capital** est 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.

Nos principales positions au 30 06 2011

Obligations	Echéance	Rendement du capital investi par rapport au cours du 30 06
TP NATIXIS	12 2014	6.9%
TP CIC	12 2014	8.8%
TP LB	12 2014	9%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015	9.1%
ALCATEL	01 2016	6.7%
RALLYE	11 2016	5.8%
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	8.7%
DEUTSCHE BANK	PERPETUELLE CALL 2015	9%
HERTZ	07 2015	6.2%
AIR FRANCE	10 2016	6%
PAGES JAUNES	04 2018	9.2%
EUROPCAR	04 2018	8.2%
PICARD	10 2018	7.5%
ORCO CV		Opération de trading obligataire

ACTIONS

Nos principales positions au 30 06 2011

AFONE	CFAO
GROUPE EUROTUNNEL	

Prochaine communication : 30 Septembre 2011