



Genève le 15 07 2014

## RAPPORT DE GESTION AU 30 06 2014

### Principaux faits et tendance depuis le 31 12 2013

- Europe : La reprise économique est très molle, avec un net décrochage de la France par rapport aux autres pays européens. Les pays du sud ont fait d'énormes efforts de normalisation, mais la France pourrait devenir le talon d'Achille de la zone.
- USA : La croissance économique a violemment chuté, et même si une reprise est attendue 2014 sera moins fort que prévu.
- Chine : La croissance se stabilise mais reste en dessous des attentes.

### Fondamentalement :

- Les dettes des pays développés continuent de croître. Les banques centrales organisent un refinancement à bas cout de cette dette en maintenant des taux d'intérêts très bas. En échange elles exigent des Etats une disparition de l'Etat providence ce qui pénalisera fortement une part importante de la population.
- Nous sommes beaucoup plus pessimistes sur les perspectives de croissance mondiale que le consensus et les derniers résultats nous donnent raison.
- A ce stade, en cas de rechute de la croissance mondiale le risque d'un éclatement de l'Euro ne sera pas à exclure.
- Dans notre stratégie de gestion nous :
  - Continuons de choisir avec une extrême sévérité nos banques dépositaires.
  - Restons farouchement à l'écart des placements opaques.
  - Persistons dans notre stratégie de niche.
  - Conseillons pour la gestion des actifs liquides les structures fiscales les moins pénalisantes : Assurance Vie, contrat de Capitalisation, holding familiales.

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



## **STRATEGIE AU S1 2014**

### **Marché action nous avons :**

- Persisté dans notre stratégie très prudente.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les situations spéciales dans une optique moyen terme.
- Conservé nos positions à l'exception de Vallourec que nous avons vendu pour cause de mauvais résultats.

### **Marché obligation nous avons :**

- Maintenu la forte pondération d'obligation dans les portefeuilles
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les obligations d'entreprises grandes et moyennes ciblées sur les obligations à haut rendement.
- Vendu les obligations perpétuelles BPCE, DEUTSCHE BANK, INTESA, matérialisant de très importants profits.
- Maintenu la maturité moyenne des positions obligataires afin de se prémunir d'une éventuelle remontée des taux, même si ce scénario nous semble prématuré.



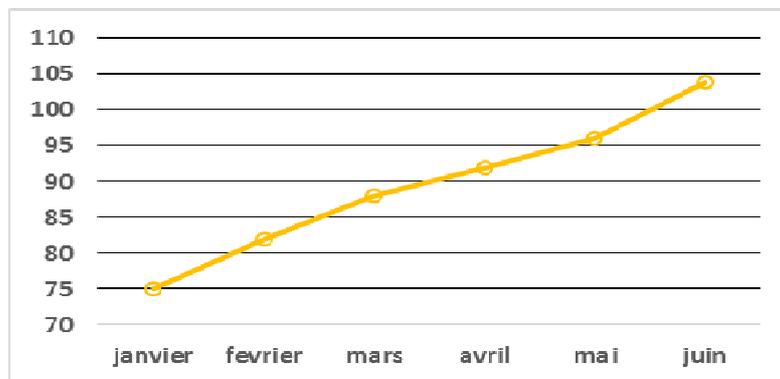
## PERFORMANCE AU 30 06 2014

- Notre sélection d'action sur performe les marchés action.
- Notre sélection d'obligation sur performe fortement les marchés obligation.

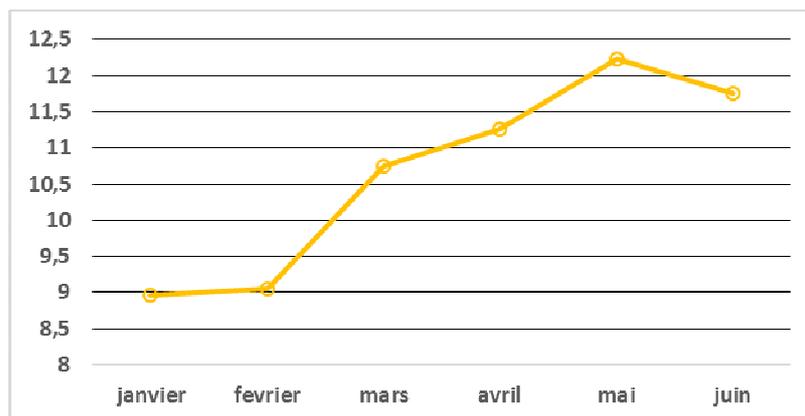
Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 50% Obligations
+ 8.4%	+ 8.6 %
Indice obligation €:  + 3.6 %	Benchmark :  + 4.7%

### Nos meilleures performances au 30 06 2014 dividendes compris

**Obligation : PAGES JAUNES 8.875% 01 06 2018 XS0626691447 + 34.5%**



**Action : ORANGE + 25.7%**





## **STRATEGIE S2 2014**

### **Marché action**

➤ Les marchés action sont portés par les liquidités des banques centrales ce qui est fondamentalement malsain.

Les perspectives de croissance macroéconomique et de croissance des résultats ne justifient pas les niveaux de valorisation actuels.

Nous restons donc très prudents et concentrés sur des positions de niche.

### **Marché obligation**

➤ Nous le répétons depuis 5 ans : La dette des entreprises saines est, et restera, de meilleure qualité que la dette des Etats car les bilans des entreprises sont de meilleure qualité que les budgets des états.

➤ Les obligations d'entreprises sont à des cours d'achat, **même si l'opportunité d'achat historique que nous avons mis en avant début 2012 est derrière nous.**

**Nous anticipons une diminution du rendement cette classe d'actif mais le rapport risque / rendement reste le meilleur des actifs liquides.**

## **GLOBALEMENT**

Nous conserverons notre discipline car la visibilité macro-économique est faible:

➤ Obligations d'entreprises 70% minimum.

➤ Stratégie de niche sur les actions.



## **NOS PRINCIPALES POSITIONS AU 30 06 2014**

### **OBLIGATIONS**

Le rapport **sécurité du capital / rendement du capital** est élevé sur notre sélection. 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.

<b>Obligations</b>	<b>Echéance</b>	<b>Rendement du capital investi par rapport au cours du 30 09</b>
TP LB	12 2015	5.25%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015	6.2%
EUROPCAR	04 2018	7.8%
PAGES JAUNES	06 2018	7.9%
PICARD	10 2018	6.7%
CMA CGM	04 2019	7.5%
CEGEDIM	04 2020	6.2%
EIRCOM	05 2020	7.8%
ALTICE	05 2022	6.5%

### **ACTIONS**

AFONE	ORANGE
MEMSCAP	ST DUPONT

**Prochaine communication : 31 Décembre 2014**