



Genève le 08 04 2012

## RAPPORT DE GESTION AU 31 03 2012

### Principaux faits et tendance depuis le 31 12 2011

- Comme nous l'annoncions depuis 2 ans la Grèce a fait défaut sur une part importante de sa dette.
- La BCE a injecté massivement des liquidités dans le système bancaire Européen.
- Malgré cette intervention les défauts structurels de la zone Euro ne sont pas corrigés :
  - La situation financière de la Grèce n'est toujours pas viable. Un défaut supplémentaire sur sa dette est inévitable.
  - L'équation du Portugal n'est pas tenable donc le Portugal fera défaut sur sa dette.
  - L'équation de l'Espagne est très inquiétante.
  - La France pourrait être le prochain maillon faible en Europe si (quelque soit le résultat des élections) des mesures sérieuses ne sont pas prises rapidement.
- L'instauration d'une gouvernance Européenne par un transfert massif de souveraineté des états vers une instance communautaire est en cours mais l'essentiel reste à faire.
- Il manque, en complément de la nécessaire stratégie actuelle de réduction des dettes d'état et de dé-financiarisation de l'économie, une redynamisation de la croissance en Europe afin de créer de la richesse.

### Fondamentalement :

- Les montants mis à disposition des banques par la BCE ont stabilisé le système bancaire Européen.
- Nous confirmons notre conviction que le Portugal et l'Irlande, et encore la Grèce feront défaut sur leur dette. La probabilité que ces pays abandonnent l'Euro reste élevée.
- Dans notre stratégie de gestion nous :
  - Continuons à choisir avec une extrême sévérité nos banques dépositaires.
  - Restons farouchement à l'écart des placements opaques.
  - Persistons dans notre démarche de niche.

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



## **STRATEGIE AU T1 2012**

---

### **Marché action nous avons :**

- Persisté dans notre stratégie très prudente avec une faible pondération d'action.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les situations spéciales dans une optique moyen terme.
- Continué notre travail très serré de suivi des sociétés en portefeuille et le travail de recherche sur de nouvelles valeurs.

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

- Maintenu la forte pondération d'obligation d'entreprise dans les portefeuilles.
- Continué dans le cadre de notre stratégie de niche la recherche d'obligations d'entreprises à haut rendement, afin d'effectuer une rotation des positions pour optimiser la performance.
- Continué à exclure les obligations d'états.



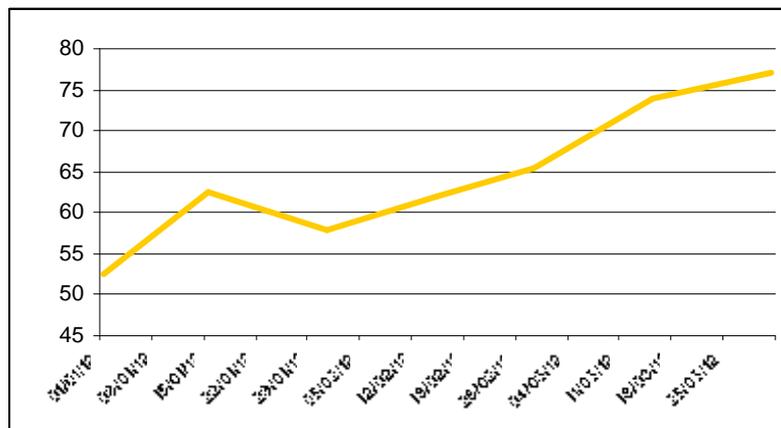
## PERFORMANCE AU 31 03 2012

Notre bloc obligataire a très fortement sur performé le marché obligataire.  
 Notre bloc action a (fait très rare) sous performé nettement le marché action.

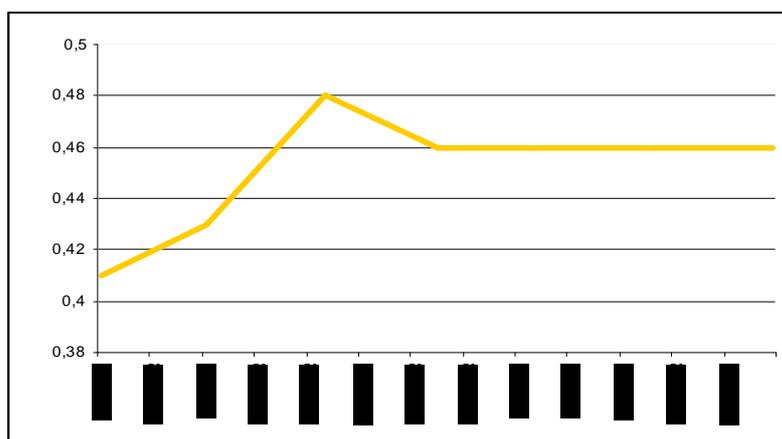
Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 65% Obligations
 <b>8,9 %</b>	 <b>2,1%</b>
<b>Indice obligation €</b>  <b>1,9 %</b>	<b>Benchmark</b>  <b>5,7 %</b>

Nos meilleures performances au 31 03 2012 dividendes compris

**Obligation : EUROPCAR 2018**  **49,5 %**



**Action : ST DUPONT**  **+ 18%**





## **STRATEGIE T2 2012**

### **Marché action**

- Une récession courte est intégrée dans le cours actuel des actions au 31 03 mais si la récession devait être longue une baisse supplémentaire aura lieu.

### **Marché obligation**

- Nous le répétons depuis 3 ans : La dette des entreprises 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 offrent malgré leur hausse récente des rendements élevés justifiant de les conserver et de les acheter.

Les constats ci-dessus imposent de conserver notre stricte discipline :

- Obligations d'entreprises 65% minimum.
- Stratégie de niche très prudente et sélective sur les actions.

**Nos principales positions au 31 03 2012****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.

Obligations	Echéance	Rendement du capital investi par rapport au cours du 31 03
ALCATEL	01 2016	7.8%
FAURECIA	11 2016	6.1%
COMMERZBANK	01 2017	7.4%
EUROPCAR	04 2018	12.8%
FIAT FINANCE	07 2018	7.9%
PICARD	10 2018	7.1%
LAFARGE	12 2019	7.5%
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	9.5%
DEUTSCHE BANK	PERPETUELLE CALL 2015	8.2%
ORCO CV		Opération de trading obligataire

**ACTIONS**

L'étude approfondie des sociétés ci-dessous nous conduit à la conviction que ces sociétés sont de qualité et que leurs cours de bourse sont décotés.  
Nous attendons un rebond en particulier pour Afone.

AFONE	ST DUPONT
NEOVACS	



## **PERSPECTIVES MOYEN TERME**

### **Macro économie**

La visibilité en Europe est faible car les décisions politiques d'amélioration de la gouvernance dans la zone Euro restent à mettre en œuvre.

Cependant en parallèle de la diminution de la financiarisation de l'économie (cf. notre rapport au 31 12 2011) des changements majeurs sont en œuvre:

Depuis 30 ans

- La mondialisation a désindustrialisée l'Europe et les USA au profit de l'Asie et de certains émergents.
- La part de la Chine et des émergents dans le PIB mondial va devenir majoritaire.
- Les USA et l'Europe sont surendettés. La Chine et les émergents disposent d'excédents monétaires gigantesques.
- Ces décalages additionnés à l'actuelle et violente création de monnaie aux USA et en Europe dévalorisent structurellement les devises USD et Euro.



Il va en résulter

- Une longue dévaluation de l'USD et de l'Euro par rapport au Yuan en particulier.
- Un regain de compétitivité de l'Europe et des USA par l'abaissement induit des coûts de production.



Nous débutons un nouveau cycle long

- Ré-industrialisation en Europe et aux USA grâce à l'amélioration de la compétitivité monétaire. Mais avec une croissance lente.
- Une perte dans cinq ans environ du statut de première monnaie commerciale mondiale de l'USD au profit du Yuan.



Nous proposerons donc à nos clients

- Une stratégie d'investissement moyen terme qui intégrera des investissements dans des actions de très grandes entreprises industrielles exportatrices Européennes.
- Des obligations libellées en Yuan par de très grandes entreprises US et Européennes afin de profiter de l'appréciation du Yuan et de se protéger de la destruction monétaire sur l'Euro et l'USD.  
Des émissions d'obligations viennent d'être réalisées en Yuan par, MC Donald's, Caterpillar entre autres.  
Elles ne s'échangent qu'à Hong Kong mais seront bientôt traitées à Londres.  
Nous pourrons alors les acheter pour nos clients.

**Prochaine communication : 30 juin 2012**