

RAPPORT DE GESTION AU 31 12 2010

Principaux faits et tendance depuis le 30 09 2010

- 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 mondiale a légèrement ralentie, comme nous l'avions annoncé.
- Les risques liés au système bancaire restent très élevés dans les pays sur endettés.
- Les entreprises continuent cependant à améliorer leurs résultats et leurs bilans.

Fondamentalement :

- Comme nous l'avons annoncé depuis Janvier 2010 l'endettement excessif des états et les actifs toxiques dans les bilans des banques continuent à faire peser un risque important sur le système financier (Dernier exemple : crise Irlandaise).
- Une extrême sélectivité des banques dépositaires et des gérants reste donc indispensable.
- Dans notre stratégie de gestion nous restons à l'écart des placements opaques HEDGE FUND, PRODUITS STRUCTURES...
Pour les placements collectifs, FCP, SICAV nous restons aussi à l'écart sauf à en assurer nous même la gestion.

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

STRATEGIE AU T4 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 et les situations spéciales
- Conservé nos positions sur les valeurs européennes réalisant l'essentiel de leur chiffre d'affaire sur les pays émergents.
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 :

- Maintenu la part obligation dans les portefeuilles.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les obligations d'entreprises grandes et moyennes.
- Augmenté pour les échéances 7 à 8 ans la composante « high yield »

PERFORMANCE AU 31 12 2010

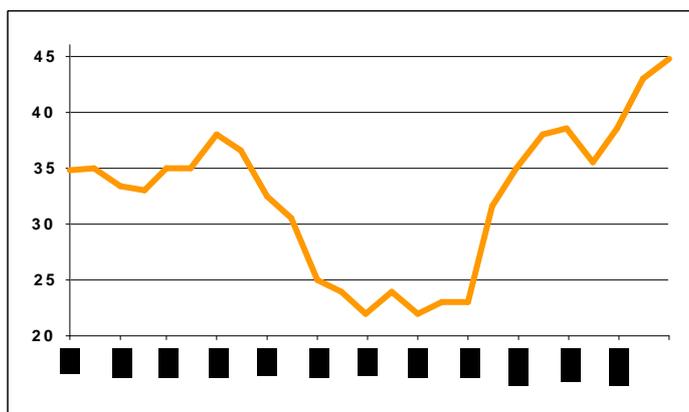
Notre gestion, malgré sa grande prudence à **surperformé les marchés**

| Portefeuilles | |
|--|--|
| 100% Obligations | 50% Obligations |
|  + 6.8% |  + 5.9% |

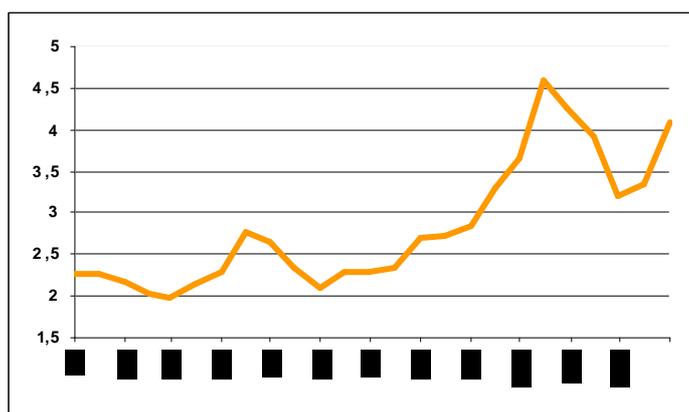
CAC 40 au 31 12 2010 :  **- 3.3%**

Nos meilleures performances au 31 12 2010 dividende compris

Obligation : ORCO CV  **+ 28%**



Action : MEMSCAP  **+ 81%**



PERSPECTIVES 2011

Macro économie

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

- Cependant nous détectons un redémarrage de l'investissement des entreprises qui apportera un soutien sur le moyen terme à la croissance mondiale.
- Une hausse de l'inflation est très probable. Si oui cela soulagerait les états endettés.
- La crise de 2008 peut être lue comme la matérialisation d'une crise de civilisation : Depuis 40 ans les pays développés ont travaillé de moins en moins et se sont endettés et les pays émergents ont travaillé de plus en plus et ont épargné. Le centre de gravité du pouvoir économique et financier c'est donc déplacé de l'occident vers les pays émergents qui sont et seront les moteurs de l'économie mondiale et de la créativité technologique.

| | |
|--|--|
|  <p>EUROPE</p> | <ul style="list-style-type: none">➤ Croissance faible sauf si une chute très importante de l'Euro (seule variable d'ajustement) dope les exportations.➤ Risque de nouvelle crise de la dette très probable. La situation restera chaotique au S1. |
|  <p>USA</p> | <ul style="list-style-type: none">➤ Visibilité très faible. Les mesures non conventionnelles de la FED conduisent les USA dans une « terra incognita » économique.➤ Le surendettement général très préoccupant. |
|  <p>PAYS EMERGENTS</p> | <ul style="list-style-type: none">➤ Ralentissement de la croissance (principalement en Chine, Inde, Brésil). Hausse de la croissance en Russie.➤ La réorientation de la croissance chinoise vers la consommation intérieure est un événement majeur positif à moyen terme pour l'économie mondiale. |

Marché action

- La visibilité est faible et la volatilité devrait être élevée.

Marché obligation

- Risque élevé de dégradation des notes de la dette des Etats endettés, dont la France.
- La dette des entreprises saines restera de meilleure qualité que la dette des Etats.

STRATEGIE T1 2011

Les perspectives macros économiques imposent de conserver notre discipline :

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

OBLIGATIONS

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

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 31 12 2010

| Obligations | Echéance | Rendement du capital investi par rapport au cours du 31 12 |
|---------------------|-----------------------|--|
| ALCATEL | 04 2014 | 6.5% |
| TP NATIXIS | 12 2014 | 7.4% |
| TP CIC | 12 2014 | 9.1% |
| TP LB | 12 2014 | 9.4% |
| TP SANOFI AVENTIS | 12 2015 | 9.1% |
| BP CAISSE D'EPARGNE | PERPETUELLE CALL 2015 | 9.2% |
| DEUTSCHE BANK | PERPETUELLE CALL 2015 | 9.2% |
| HEIDELBERG CEMENT | 01 2017 | 7.2% |
| BOMBARDIER | 11 2016 | 6% |
| PICARD | 10 2018 | 7.9% |
| ORCO CV | | Opération de trading obligataire |

ACTIONS

Nos principales positions au 31 12 2010

| | |
|---------|---------|
| AFONE | ARCELOR |
| BOURBON | MEMSCAP |

Prochaine communication : 31 Mars 2011