



Genève le 10 01 2013

## RAPPORT DE GESTION AU 31 12 2012

### Principaux faits et tendance depuis le 30 09 2012

- Le brutal ralentissement de l'économie Européenne que nous avons annoncé se matérialise concrètement.
- Les défauts structurels de la zone Euro ne sont pas corrigés, mais une gouvernance Européenne avance lentement. L'essentiel reste à faire cependant.
- La BCE continue de rassurer et diminue ainsi la pression des marchés financiers sur les Etats européens les plus fragiles (Grèce, Portugal, Espagne), ou non sérieux (France).

### Fondamentalement :

- Comme nous le répétons depuis 3 ans le système financier n'est pas stabilisé.
- La charge due aux montagnes de dettes des Etats pèse et pèsera fortement sur le niveau de vie et le patrimoine des Européens.  
Exemple : L'aide et les garanties accordées par la France à la Grèce représentent environ une année d'impôt sur le revenu des personnes physiques.
- 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.
  - 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 T4 2012**

### **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.

### **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.
- Conservé nos positions malgré la très forte hausse conforme à nos prévisions, ce qui a permis d'engranger des plus values très importantes.



## PERFORMANCE AU 31 12 2012

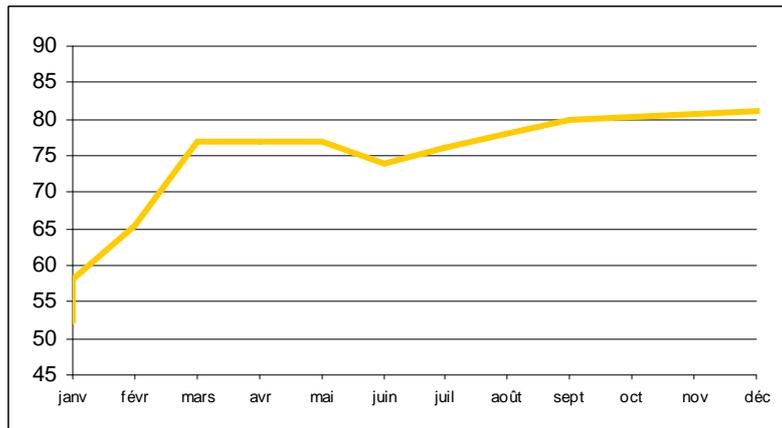
Notre gestion :

- Notre sélection d'action sous performe nettement les marchés action ( fait très rare).
- Notre sélection d'obligation sur performe fortement les marchés obligation.

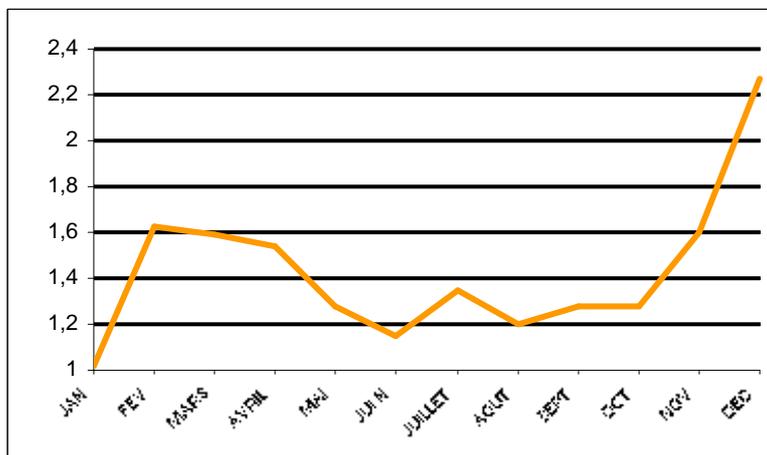
| Portefeuilles 100% Obligations | Portefeuilles 50% Obligations |
|--------------------------------|-------------------------------|
| ↑ + 15.7%                      | ↑ + 5.8%                      |
| Indice obligation €: ↑ 9.8 + % | Benchmark : ↑ + 12.3%         |

Nos meilleures performances au 31 12 2012 dividendes compris

Obligation : EUROPCAR 2018 ↑ + 81%



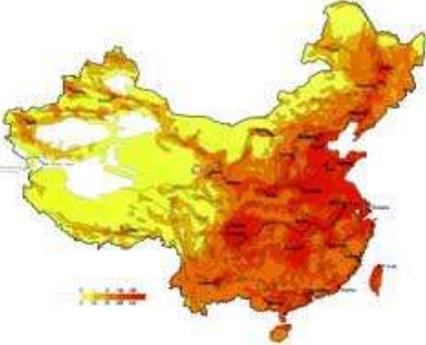
Action : MEMSCAP ↑ + 120%



## PERSPECTIVES

### Macro économie

Le consensus considère que l'économie mondiale démarre un nouveau cycle de croissance.

|   |  |
|---|--|
| <p style="text-align: center;"><b>CHINE</b></p>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Le consensus est convaincu que la croissance chinoise redémarre et va être la locomotive de la croissance mondiale</li> <li>- Notre opinion est que ce redémarrage est <b>une illusion</b> car il ne peut être que de courte durée. Inéluctablement la croissance chinoise baissera vers 5% vers 2016 contre 7.5% actuellement. Un risque de ralentissement brutal existe.</li> </ul> |
| <p style="text-align: center;"><b>ETATS UNIS</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nous maintenons notre conviction (cf. rapport 2011) qu'un puissant cycle de ré industrialisation des USA est en cours.</li> <li>- La question est : Cette ré industrialisation produira t elle suffisamment de richesse pour rembourser l'excès de dettes des USA ? Notre conviction est <b>probablement oui.</b></li> </ul>  |
| <p style="text-align: center;"><b>EUROPE</b></p>     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- La remise à niveau de la zone euro est en cours mais l'Europe sera la dernière à bénéficier d'un grand cycle de ré industrialisation</li> </ul>   |
| <p style="text-align: center;"><b>AFRIQUE</b></p>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'Afrique est à l'aube d'un cycle de croissance du type Kondratief, c'est-à-dire un cycle de croissance puissant et de très long terme.</li> </ul>  |



## **STRATEGIE T1 2013**

### **Marché action**

- Le consensus est, soudainement, très favorable aux actions. Cependant nous restons méfiant et nous considérons qu'une grande sélectivité est nécessaire justifiant le maintien d'une stratégie de niche.

### **Marché obligation**

- Nous le répétons depuis 3 ans : La dette des entreprises saines est, et restera, de meilleure qualité que la dette des Etats car les bilans des entreprises sont de meilleur 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 conserverons notre discipline car même si les risques systémiques diminuent il faut rester très prudent :

- Obligations d'entreprises 50% minimum.
- Stratégie de niche sur les actions.



## **NOS PRINCIPALES POSITIONS AU 31 12 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 30 09 |
|---------------------|-----------------------|--|
| TP LB               | 12 2015               | 7.8%   |
| TP SANOFI AVENTIS   | 12 2015               | 7.6%   |
| ALCATEL             | 01 2016               | 8.2%   |
| BP CAISSE D'EPARGNE | PERPETUELLE CALL 2015 | 7.9%   |
| DEUTSCHE BANK       | PERPETUELLE CALL 2015 | 7.4%   |
| INTESA SAN PAOLO    | PERPETUELLE CALL 2016 | 8.2%   |
| EUROPCAR            | 04 2018               | 11.3%  |
| PAGES JAUNES        | 06 2018               | 9.4%   |
| LEVI STRAUSS        | 05 2018               | 6.5%   |
| FIAT                | 07 2018               | 7%   |
| PICARD              | 10 2018               | 6.7%   |

### **ACTIONS**

|         |           |
|---------|-----------|
| AFONE   | VALLOUREC |
| MEMSCAP | ST DUPONT |

**Prochaine communication : 31 Mars 2013**