

## RAPPORT DE GESTION AU 31 03 2010

### Les principaux faits et tendance depuis le 01 01 2010 ont été:

Comme nous l'avons prévu dans notre rapport du 31 12 2009 :

- Le problème de la dette des états occidentaux les plus endettés a été le principal sujet d'inquiétude des marchés financiers.
- La crise grecque a démontré la faiblesse des états occidentaux fortement endettés.
- L'activité économique a continué à croître lentement au T1.
- Les risques liés au système bancaire sont restés sous contrôle. Les mesures pour diminuer ces risques avancent très lentement.
- Les marchés action et obligation ont été très volatiles.

### Les leçons qu'il ne faut pas oublier :

- Le système financier international reste potentiellement sujet à des crises violentes même si ce risque diminue tendanciuellement. L'endettement excessif des états et les actifs toxiques dans les bilans des banques et des institutions financières est une épée de Damoclès.
- Une extrême sélectivité des banques dépositaires et des gérants reste donc indispensable.
- Dans notre stratégie de gestion nous restons à l'écart des placements collectifs, SICAV, FCP, HEDGE FUND, PRODUITS STRUCTURES et continuons à investir directement en action et obligation pour assurer à nos clients **transparence – sécurité – performance.**

## **STRATEGIE AU T1 2010**

### **Marché action nous avons :**

- Globalement adopté une stratégie très prudente car la part action dans le portefeuille a été inférieure à 50% même pour les portefeuilles dynamiques.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les valeurs moyennes.
- Investi sur des grandes valeurs à caractère défensif ou décoté (EDF, VIVENDI, ARCELOR) une partie des liquidités provenant des prises de bénéfices du T4 2009.

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

- Globalement augmenté la part obligation dans les portefeuilles.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les obligations d'entreprises grandes et moyennes.
- Conservé les échéances longues seulement si le dividende est indexé sur les taux. Donc en cas de hausse des taux le dividende augmentera et le cours ne baissera pas.
- Poursuivi nos investissements sur des échéances inférieures à cinq ans.

## PERFORMANCE AU 31 03 2010

<b>Portefeuilles</b>	
<b>100% Obligations</b>	<b>50% Obligations</b>
 <b>5.1%</b>	 <b>5.6%</b>

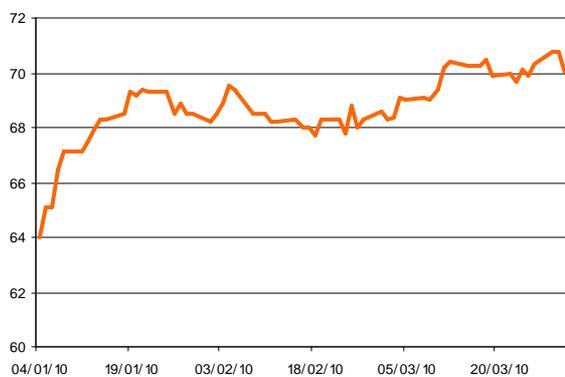
Notre gestion **sur performe** donc très fortement les marchés au 31 03 2010 :

Obligation		<b>1.1 %</b>
Action		<b>1.5 %</b>

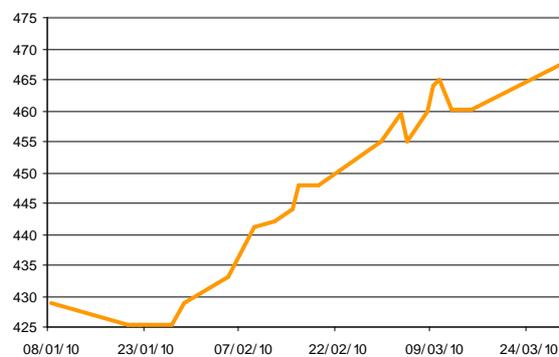
**Nos meilleures performances au T1 2010** dividende compris

### Obligations

**CASINO PERP: + 10.5%**

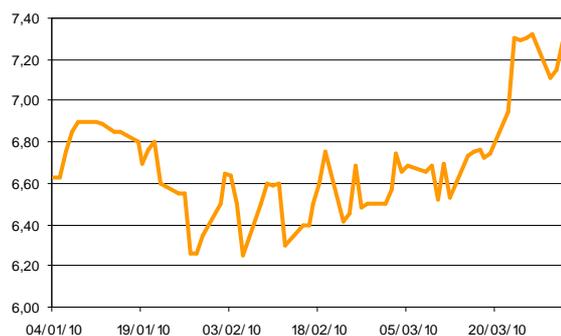


**TP SANOFI : + 11.3%**

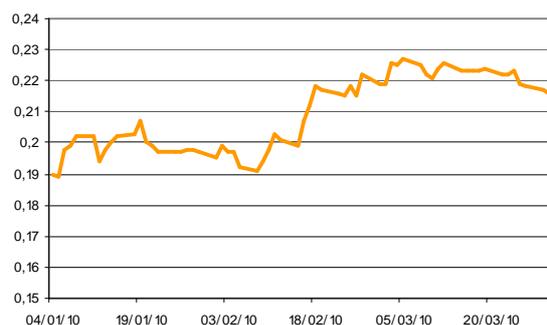


### Actions

**AFONE : + 9.5%**



**GET BS : + 22,5%**



# **PERSPECTIVES**

## **Macro économie :**

➤ Nos indicateurs avancés « de terrain » nous confirment une poursuite d'une croissance lente.

Mais il faut se garder de tout optimisme excessif car :

➤ De nombreuses incertitudes demeurent sur l'impact de l'arrêt des plans de relance en fin d'année et donc sur la pérennité de la croissance.

➤ L'endettement des pays développés continuera à inquiéter les marchés financiers et peut provoquer la mise en place de plans de rigueur récessifs.

➤ Les banques continueront à limiter la distribution du crédit.

➤ Les bilans des banques et des institutions financières sont durablement affaiblis par les actifs toxiques contenus dans leurs bilans.

➤ Le risque d'inflation peut entraîner les taux long à la hausse.

**Notre hypothèse de travail prudente est donc une croissance faible dont la pérennité reste à confirmer au S2.**

## **Marché action :**

➤ La volatilité devrait être élevée.

➤ Des flux de liquidités qui sortent des marchés obligataires devraient se porter sur les actions et soutenir les cours.

➤ La visibilité reste faible.

➤ Les ratios d'évaluation n'indiquent pas de sous évaluation global du marché action donc, son potentiel de hausse nous semble limité.

## **Marché obligation :**

➤ Le risque de dégradation des notes de la dette des Etats peut perturber fortement le marché obligataire et provoquer une hausse des taux longs.

➤ Tendanciellement une hausse des taux court et long est inéluctable.

➤ La dette de nombreuses entreprises saines sera moins sujette à des dégradations que la dette des Etats endettés donc, nous continuerons à investir sur des obligations d'entreprise plutôt que des obligations d'Etats.

## **STRATEGIE T2 2010**

### **Obligations : notre sélection au 31 03 2010**

<b>Obligations</b>	<b>Echéance</b>	<b>Rendement du capital investi par rapport au cours du 31 03</b>
STERIA	12 2012	4.4%
RHODIA	12 2013	4.6%
ORCO CV	2013	Opération de trading obligataire
TP NATIXIS	12 2014	7.8%
TP CIC	12 2014	9.1%
TP LB	12 2014	10.3%
HEIDELBERG CEMENT	10 2014	6.4%
WENDEL	11 2014	6.4%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015	9.3%
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	8.8%
CASINO GUICHARD	PERPETUELLE	6.4%

#### **Conclusion :**

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

Le rapport **sécurité du capital / rendement du capital** reste élevé sur notre sélection d'obligations dont les échéances ont été raccourcies.

L'achat d'une obligation, si elle est conservée jusqu'à l'échéance, permet d'assurer (sauf faillite de l'émetteur) un rendement connu.

#### **Actions :**

→ Ne pouvant faire l'hypothèse d'un marché globalement haussier, nous considérons que seule une stratégie de stock picking doit continuer à être mise en oeuvre.

→ Dans une optique prudente nos prises de bénéfices seront plus rapides compte tenu du risque de volatilité et d'un marché chaotique.

#### **Conclusion :**

Le niveau des marchés actions face aux perspectives économiques faibles impose de conserver notre stratégie de niche créatrice de valeur.

Prudemment nous conservons une part action inférieure à 50% même dans les portefeuilles dynamiques.

### **Prochaine communication : 30 Juin 2010**

Nous avons le plaisir de vous informer du recrutement de Mme Sabrina CORNIC au poste d'assistante de Direction. Mme CORNIC sera donc votre interlocutrice pour l'ensemble des questions ne relevant pas directement de la gestion des portefeuilles.