



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

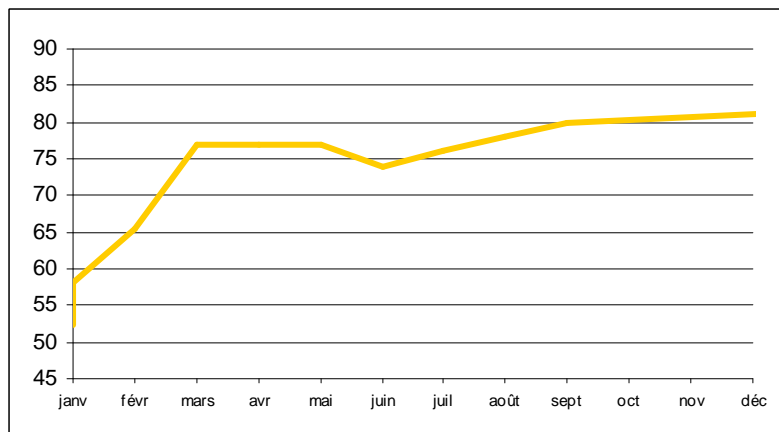
Notre gestion :

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

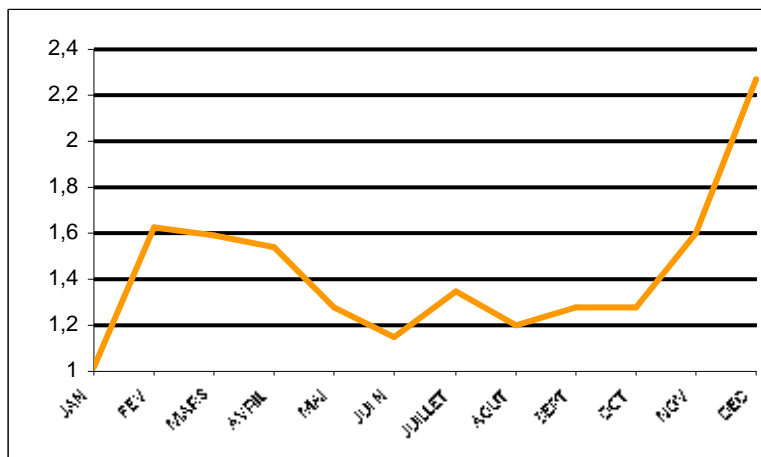
Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 50% Obligations
+ 15.7%	+ 5.8%
Indice obligation €: 9.8 + %	Benchmark : + 12.3%

Nos meilleures performances au 31 12 2012 dividendes compris

Obligation : EUROPCAR 2018 + 81%



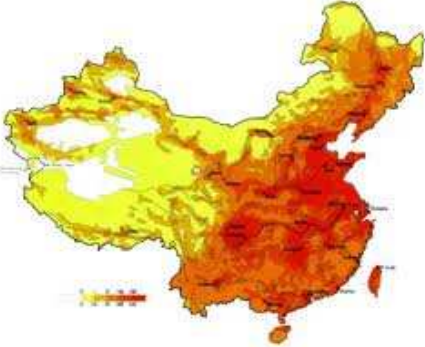



Action : MEMSCAP + 120%



PERSPECTIVES

Macro économie

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

<p style="text-align: center;">CHINE</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - Le consensus est convaincu que la croissance chinoise redémarre et va être la locomotive de la croissance mondiale - Notre opinion est que ce redémarrage est <u>une illusion</u> 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.
<p style="text-align: center;">ETATS UNIS</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - Nous maintenons notre conviction (cf. rapport 2011) qu'un puissant cycle de ré industrialisation des USA est en cours. - La question est : Cette ré industrialisation produira t elle suffisamment de richesse pour rembourser l'excès de dettes des USA ? Notre conviction est <u>probablement oui.</u>
<p style="text-align: center;">EUROPE</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - 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
<p style="text-align: center;">AFRIQUE</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - 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.



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