



Genève le 14 01 2014

## RAPPORT DE GESTION AU 31 12 2013

### Principaux faits et tendance depuis le 30 06 2013

- L'économie Européenne a stoppé sa décroissance et s'est stabilisée.
- L'économie US a confirmé son redémarrage conformément à notre scénario.
- Les défauts structurels de la zone Euro ne sont pas corrigés.

### Fondamentalement :

- Le système financier n'est pas stabilisé, car les politiques monétaires ultra expansionnistes des banques centrales recréent des bulles.
- La charge due aux montagnes de dettes des Etats pèse et pèsera fortement sur le niveau de vie et le patrimoine des Européens.
- 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 S2 2013**

### **Marché action nous avons :**

- Persisté dans notre stratégie très prudente malgré l'euphorie ambiante qui nous paraît dangereuse.
- Continué à mettre en œuvre notre stratégie de niche sur les situations spéciales dans une optique moyen terme. Le but est d'être protégé par la valeur intrinsèque de l'entreprise, même si celle-ci met parfois du temps à se traduire dans les cours de bourse.
- 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 à haut rendement.
  - Vendu les obligations d'échéances 2016 et 2017 fortement bénéficiaire et réinvesti sur des échéances 2020.
- Nous nous refusons de céder à la facilité en augmentant la maturité moyenne du portefeuille afin de nous prémunir contre une éventuelle hausse des taux.



## PERFORMANCE AU 31 12 2013

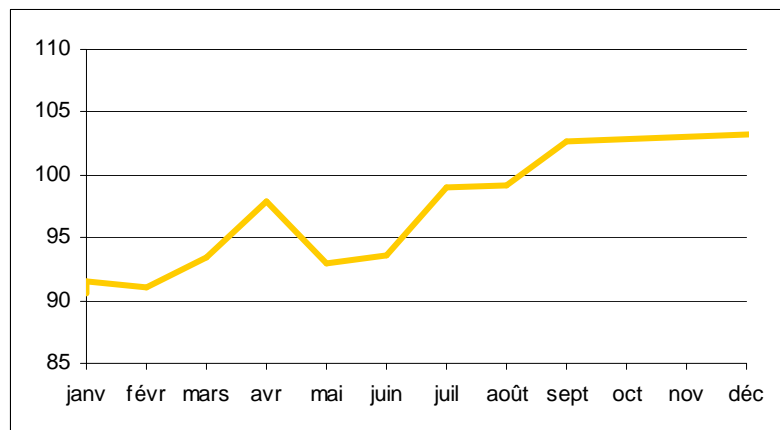
Notre gestion :

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

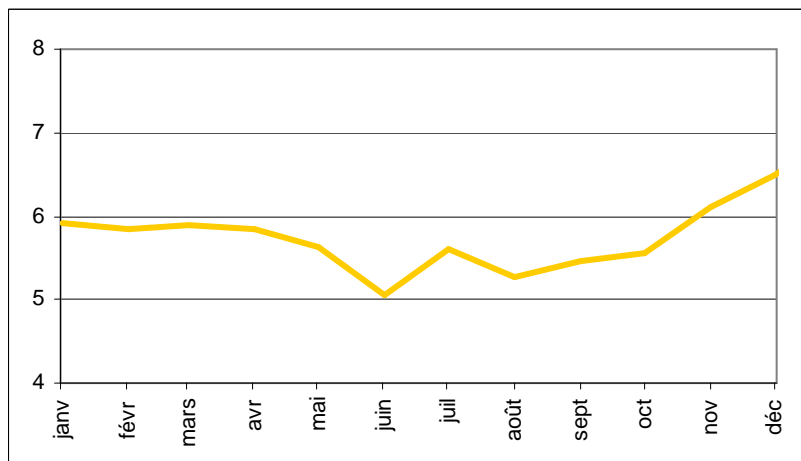
Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 75% Obligations
+ 10.2%	+ 10.8%
Indice obligation €:  + 6.1%	Benchmark :  + 13.4%

Nos meilleures performances au 31 12 2013 dividendes compris

**Obligation : EUROPCAR 2018 + 29.3%**




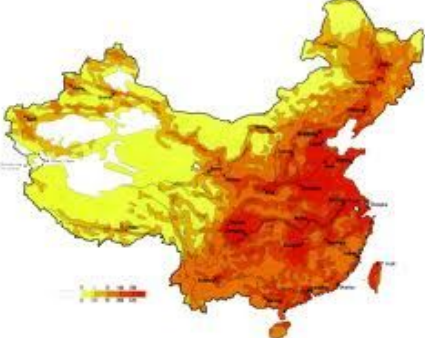

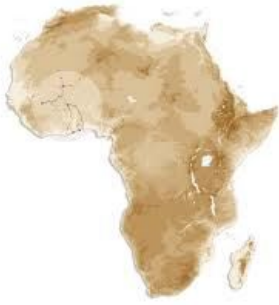
**Action : AFONE + 24.9 %**





## PERSPECTIVES

### Macro économie

Macro économie	
<p><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>- Cette ré industrialisation produira t elle suffisamment de richesse pour rembourser l'excès de dette ? Notre conviction est <b>probablement oui</b>. <u>La période à venir est porteuse d'incertitudes plus fortes à cause de la tentative de normalisation de la politique monétaire.</u></li></ul>
<p><b>CHINE</b></p> 	<ul style="list-style-type: none"><li>- Le consensus est convaincu que la croissance restera très forte et sera une locomotive de la croissance mondiale.</li><li>- Notre opinion est que, inéluctablement, la croissance chinoise baissera vers 5% vers 2016 contre 7.5% actuellement. Et les risques de ralentissement brutal nous semblent très sous estimés.</li></ul>
<p><b>EUROPE</b></p> 	<ul style="list-style-type: none"><li>- La remise à niveau est en cours mais l'Europe sera la dernière à bénéficier d'un cycle de ré industrialisation. De plus la convergence des économies des différents pays progresse trop lentement faisant courir un risque d'éclatement dû à une éventuelle crise politique.</li></ul>
<p><b>AFRIQUE</b></p> 	<ul style="list-style-type: none"><li>- L'Afrique est entrée dans 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 2014**

---

### **Marché action**

- Le consensus est très favorable aux actions.  
Cependant nous restons méfiant car la hausse a été, selon nous, alimenté en grande partie par l'excès de liquidité fournit par les banques centrales.  
Nous considérons qu'une grande sélectivité est nécessaire justifiant le maintien d'une stratégie de niche.

### **Marché obligation**

- Nous le répétons depuis 4 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.
- Sur la base d'un travail de sélection rigoureux les obligations d'entreprises restent à des cours d'achat comme le prouve la bonne performance 2013 de notre sélection.xxx

Nous conserverons notre discipline car même si les risques systémiques diminuent il faut rester très prudent :

- Obligations d'entreprises 70% minimum.
- Stratégie de niche sur les actions.



## NOS PRINCIPALES POSITIONS AU 31 12 2013

### 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 12
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	3.9%
DEUTSCHE BANK	PERPETUELLE CALL 2015	5.4%
INTESA SAN PAOLO	PERPETUELLE CALL 2016	6.2%
EUROPCAR	04 2018	7.7%
PAGES JAUNES	06 2018	10.8%
LEVI STRAUSS	05 2018	6.5%
PICARD	10 2018	6.7%
CMA CGM	04 2019	9.4%
CEGEDIM	04 2020	7.1%
EIRCOM	05 2020	7.8%

### ACTIONS

AFONE	ORANGE
ALSTOM	VALLOUREC
MEMSCAP	ST DUPONT

**Prochaine communication : 30 Juin 2014**