



Genève le 10 01 2015

## RAPPORT DE GESTION AU 31 12 2014

### Principaux faits et tendance depuis le 30 06 2014

- Europe : La croissance est faible. La France devient le talon d'Achille de la zone.
- USA : La croissance est satisfaisante et la situation s'assainit : Les déficits budgétaires et commerciaux diminuent fortement. Cependant le potentiel de croissance à moyen terme est très inférieur à celui d'avant la crise, et la situation est fragile.
- Chine : La croissance se stabilise mais est dans une tendance structurellement baissière.
- Japon : L'échec économique est patent.

Tous ces éléments correspondent à nos prévisions contenues dans nos précédents rapports.

### Fondamentalement :

- Les dettes des pays développés continuent de croître. Les Banques Centrales organisent un refinancement à bas coût de cette dette à des taux d'intérêts très bas. En échange elles exigent une disparition de l'Etat providence ce qui pénalise fortement une part importante de la population. Rien ne prouve que cette stratégie relancera la croissance.
- La viabilité, de la zone Euro et de l'Euro sous leurs formes actuelles, n'est pas garantie.
- Dans notre stratégie de gestion nous :
  - Continuons de choisir avec une extrême sévérité nos banques dépositaires.
  - Restons farouchement à l'écart des placements opaques et placements collectifs.
  - Persistons dans notre stratégie de niche.
  - Conseillons les structures fiscales les moins pénalisantes : Assurance Vie, Contrat de Capitalisation, Holding Familiales.
  - Conseillons l'achat d'or physique.

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



## **STRATEGIE AU S2 2014**

### **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, et acheté DEUTSCHE WOHNEN.

### **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.
- Vendu PICARD 9% 2018, BPCE 9%, matérialisant de très importants profits.
- Acheté QUICK 2019, RAIFFEISEN 2021, WIND 2021.
- Allongé la maturité moyenne, compte tenu du risque de déflation, pour bénéficier de rendement élevés sur une durée plus longue.



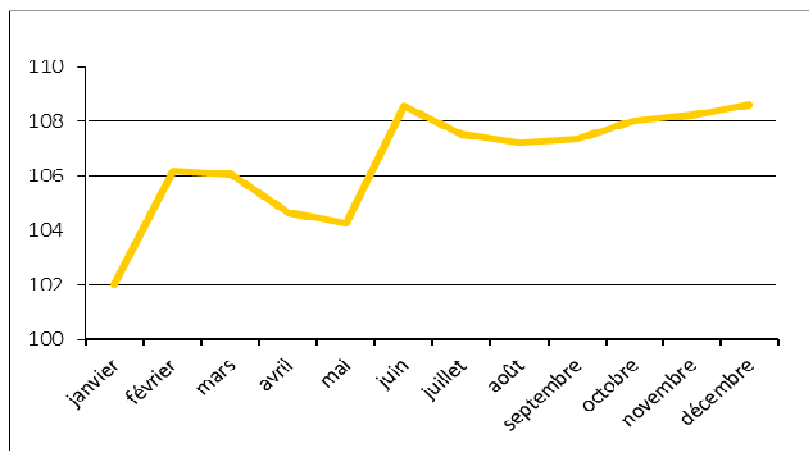
## PERFORMANCE AU 31 12 2014

- Notre sélection d'action réalise une performance équivalente aux marchés action.
- Notre sélection d'obligation sur performe fortement les marchés obligation.

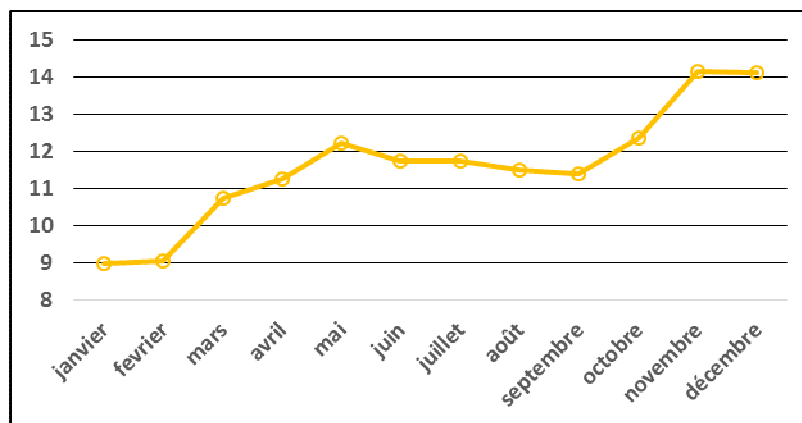
Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 70% Obligations
+ 6.5%	+ 5.4 %
Indice obligation €:  + 3.9 %	Benchmark :  + 2.9%

### Nos meilleures performances au 31 12 2014 dividendes compris

**Obligation : CEGEDIM 6.75% 01 04 2020 XS0906984272 + 11.9%**



**Action : ORANGE + 56 %**





## **STRATEGIE S1 2015**

### **Marché action**

- Les marchés action sont portés par les liquidités des banques centrales ce qui est fondamentalement malsain.  
Les perspectives de croissance macroéconomique et de croissance des résultats des entreprises ne justifient pas les niveaux de valorisation actuels. Le risque de correction est important.  
Nous restons donc très prudents et concentrés sur des positions de niche.

### **Marché obligation**

- Nous le répétons depuis 5 ans : La dette des entreprises saines est, et restera, de meilleure qualité que la dette des Etats car les bilans des entreprises sont de meilleure qualité que les budgets des états.
- Les obligations d'entreprises sont clairement à des cours d'achat, **même si l'opportunité d'achat historique que nous avons mis en avant début 2012 est derrière nous.**  
**Nous anticipons une diminution du rendement cette classe d'actif mais le rapport risque / rendement reste le meilleur des actifs liquides.**

## **GLOBALEMENT**

Nous conserverons notre discipline car la visibilité macro-économique est faible:

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



## **NOS PRINCIPALES POSITIONS AU 31 12 2014**

### **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 14
TP LB	12 2015 VARIABLE	5.2%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015 VARIABLE	4.3%
EUROPCAR	04 2018	7.5%
PAGES JAUNES	06 2018	9.7%
QUICK	04 2019	6.7%
CMA CGM	04 2019	7.4%
CEGEDIM	04 2020	4.9%
EIRCOM	05 2020	7.3%
RAIFFEISEN	05 2021	7.8%
WIND	04 2021	7.6%
ALTICE	05 2022	7.1%

### **ACTIONS**

AFONE	MEMSCAP
AIR LIQUIDE	ORANGE
DEUTSCHE WOHNEN	ST DUPONT

**Prochaine communication : 30 juin 2015**