



Genève le 15 07 2013

RAPPORT DE GESTION AU 30 06 2013

Principaux faits et tendance depuis le 31 12 2012

- Europe : Le ralentissement que nous avons annoncé se matérialise concrètement.
- USA : La croissance économique reste peu dynamique.
- Chine : La croissance ralentie comme nous l'avons annoncé (contrairement au consensus) et nous anticipons une poursuite du ralentissement.
- Monde : La bulle des dettes des pays développés continue de croître dangereusement.
- Les clients des banques européennes contribueront au renflouement de leurs banques en cas de faillite de celles-ci.

Fondamentalement :

- 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 de choisir avec une extrême sévérité nos banques dépositaires.
- Restons farouchement à l'écart des placements opaques.
- Persistons sereinement dans notre stratégie 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 S1 2013

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.
- Pris des bénéfices important suite aux fortes hausses enregistrées en 2012.
- Diminué la maturité moyenne des positions obligataires afin de se prémunir d'avantage en cas de forte remontée des taux.




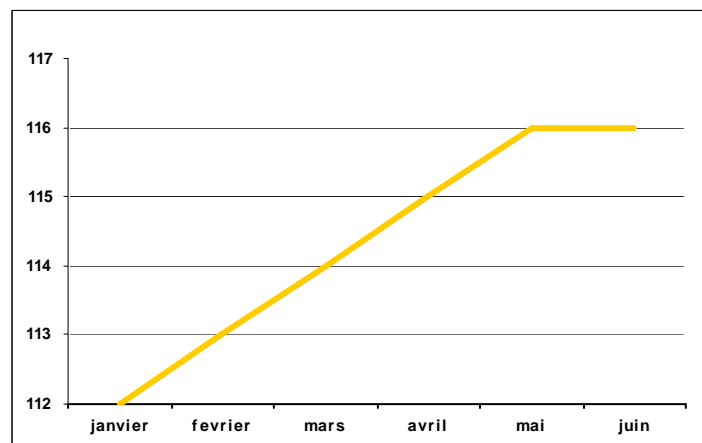
PERFORMANCE AU 30 06 2013

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

Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 50% Obligations
 + 2.6%	 - 1.9%
Indice obligation €:  + 1.6 %	Benchmark :  + 0.1%

Nos meilleures performances au 30 06 2013 dividendes compris

Obligation : FAURECIA 9.372% 15 12 2016  + 6.8%



Action : NEANT



STRATEGIE S2 2013

Marché action

- Les marchés action sont portés par les liquidités des banques centrales ce qui est fondamentalement malsain.
Nous restons donc très prudents et concentrés sur des positions 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 meilleure 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 la visibilité sur la poursuite et les conséquences de l'impression monétaire massive par les banques centrale est faible:

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



NOS PRINCIPALES POSITIONS AU 30 06 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 30 09
TP LB	12 2015	5.9%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015	6.9%
ALCATEL	01 2016	5.8%
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	6.2%
DEUTSCHE BANK	PERPETUELLE CALL 2015	5.9%
INTESA SAN PAOLO	PERPETUELLE CALL 2016	6.9%
EUROPCAR	04 2018	10.8%
PAGES JAUNES	06 2018	11%
LEVI STRAUSS	05 2018	6.1%
FIAT	07 2018	6.3%
PICARD	10 2018	6.7%
CEGEDIM	04 2020	7.0%
EIRCOM	05 2020	9.8%

ACTIONS

AFONE	VALLOUREC
MEMSCAP	ST DUPONT

Prochaine communication : 31 Décembre 2013