



Genève le 07 01 2012

RAPPORT DE GESTION AU 31 12 2011

Principaux faits et tendance depuis le 30 09 2011

- L'entrée en récession que nous avons annoncée dès Septembre est maintenant reconnue officiellement.
- Les défauts structurels de la zone Euro ne sont pas corrigés. Une tentative d'instaurer une nouvelle gouvernance Européenne est en cours mais l'essentiel reste à faire.
- Les politiques budgétaires restrictives et la diminution de la taille du bilan des banques commencent à impacter négativement les consommateurs et les entreprises conformément à notre prévision.

Fondamentalement :

- Comme nous le répétons depuis 2 ans le système financier n'est pas stabilisé.
- En Europe nous confirmons notre conviction que la Grèce, le Portugal et l'Irlande feront défaut sur leur dette. La probabilité pour que ces pays abandonnent l'Euro reste élevée.
- 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.

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



STRATEGIE AU T4 2011

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 car nos convictions positives les concernant sont fortes malgré la volatilité des cours de bourse.

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.
- Identifié le démarrage d'une tendance haussière après la forte baisse du T3.



INVESTOR SERVICES SA

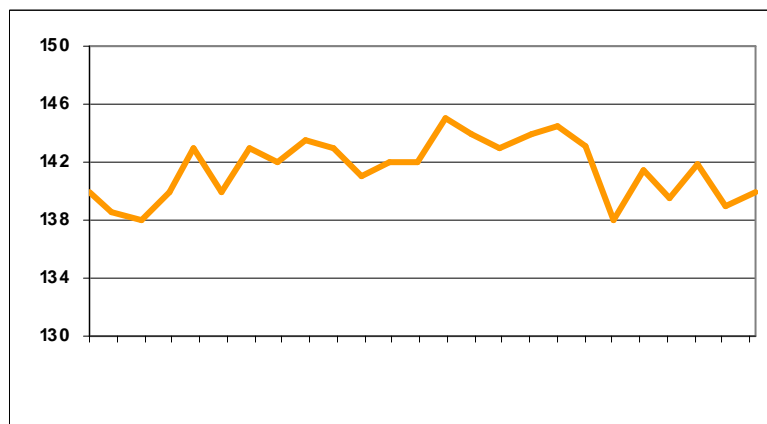
PERFORMANCE AU 31 12 2011

Notre gestion, surperforme les marchés

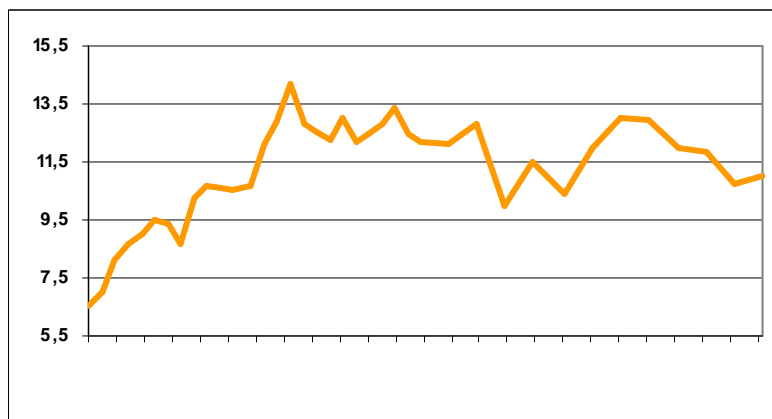
Portefeuilles 100% Obligations	Portefeuilles 50% Obligations
↓ - 5.7%	↓ - 6.8%
Indice obligation € : ↓ - 8.1%	Eurostock 50 : ↓ - 17%

Nos meilleures performances au 31 12 2011 dividendes compris

Obligation : CIC ↗ + 4.2%



Action : AFONE ↗ + 75%





PERSPECTIVES

Macro économie

La visibilité est faible car les décisions politiques d'amélioration de la gouvernance dans la zone Euro restent à mettre en œuvre.

Il nous est impossible de déterminer la longueur de la récession actuelle :

Courte (6 mois) ou longue (3 à 5 ans)

Depuis 40 ans

- L'industrie de la finance c'est hypertrophiée.
- Une gigantesque bulle de dette a été créée par les états et les particuliers.

Nous sommes dans une période où

- La bulle des dettes publiques et privée va diminuer.
- L'industrie de la finance va revenir à sa taille historique dans le fonctionnement économique par la diminution de l'activité des banques.

Il va en résulter

- Moins de financement pour les entreprises et les consommateurs.
- Une dévalorisation générale du prix de tous les actifs y compris immobilier.
- Une croissance faible.
- Une chute de la consommation des ménages et une baisse de l'investissement des entreprises.

Marché action

➤ Une récession courte est intégrée dans le cours actuel des actions mais si la récession devait être longue une baisse supplémentaire aura lieu.

Marché obligation

➤ Nous le répétons depuis 2 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 très décotés : Ces cours constituent des opportunités d'achat historique.



STRATEGIE T1 2012

Les perspectives macros économiques imposent de conserver notre stricte discipline :

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

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.

Nos principales positions au 31 12 2011

Obligations	Echéance	Rendement du capital investi par rapport au cours du 30 09
TP LB	12 2015	8.1%
WENDEL	09 2015	6.6%
RALLYE	11 2016	6.1%
BOMBARDIER	11 2016	6.3%
FIAT	02 2015	9.6%
TP SANOFI AVENTIS	12 2015	8.1%
ALCATEL	01 2016	10.8%
AIR France KLM	10 2016	6.7%
FAURECIA	11 2016	9.2%
BP CAISSE D'EPARGNE	PERPETUELLE CALL 2015	11%
DEUTSCHE BANK	PERPETUELLE CALL 2015	9%
HEILDELBERG	01 2017	7.4%
EUROPCAR	04 2018	14.2%
PICARD	10 2018	8.7%
LAFARGE	12 2019	8.3%
ORCO CV		Opération de trading obligataire

ACTIONS

Nos principales positions au 31 12 2011

AFONE	GET
NEOVACS	ST DUPONT

Prochaine communication : 31 Mars 2012