

INVESTMENT FOR WEALTH

General report

Comments for February 2012

Préambule

L'adoption d'une attitude RISK ON par le marché financier a continué durant une grande partie du mois de février, pour finalement perdre de sa force en fin de période.

À l'exception du NASDAQ et dans une moindre mesure le S&P, (grâce en grande partie à Apple dont le cours a atteint 545\$ avec plus de 500.000.000.000 de capitalisation boursière), les doutes sur l'efficacité de LTRO 2 et le succès du SWAP grec 'volontaire' ont stoppé le RALLY du marché des actions. Les prix des matières premières ont souffert de la même hésitation sauf, une exception notable : les métaux précieux.

Le 29 février, en INTRADAY, l'or a chuté de plus de 100\$ entraînant dans son sillage les valeurs minières. Jusqu'au 28 février, nos 3 fonds progressaient alors légèrement par rapport à la période précédente. Ce brutal retournement de tendance en aura décidé autrement.

Europe

La Grèce a donné le coup d'envoi à sa proposition de SWAP 'volontaire' qui restera valable jusqu'au 8 mars prochain à 15h. De manière concrète, cette offre convie les parties à accepter un HAIRCUT de 74-75%.

Il est évident que si les autorités monétaires ont les moyens d'exercer de fortes pressions sur les banques et les assurances pour accepter cette proposition, la situation des HEDGE FUNDS est différente. Si ces derniers arrivaient à forcer la Grèce à rendre le SWAP 'involontaire' - au travers d'une loi qui dicterait rétroactivement une clause CAC (COLLECTIVE ACTION CLAUSE) - les circonstances changeraient le paysage financier pour tous les pays PIGS.

La Grèce a d'ailleurs déjà annoncé recourir au CAC si le PSI 'volontaire' (participation du secteur privé dans le

HAIRCUT) reste en dessous des 75%. Afin de protéger les émetteurs de CDS (essentiellement quelques grandes banques américaines), l'ISDA (INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION) se tortillait déjà dans tous les sens pour ne pas déclarer le HAIRCUT de 75 % comme un DÉFAULT. Avec une clause CAC l'ISDA serait en position 'mission impossible' pour affirmer que le SWAP grec ne constitue toujours pas un événement déclencheur de paiement de CDS.

Indépendamment de l'option choisie par l'ISDA (DEFAULT ou non), il y aura de toute façon des conséquences.

Si l'ISDA décidait qu'un SWAP forcé ne constitue toujours pas de DEFAULT, les pays PIGS perdraient davantage de soutien financier des pays étrangers. Dans ce cas de figure, les CDS sur les dettes publiques n'auraient plus aucune valeur pratique! Et, à part les propres instituts financiers des pays concernés, au moins aussi longtemps qu'il y aura de nouveaux LTRO, l'émission de nouvelles dettes ne sera plus que souscrite par la ECB, l'IMF, la FED et la Chine. 14 % de la dette des pays PIGS est encore détenue par les pays étrangers. Si les pays concernés doivent seulement se financer sur leurs propres dépôts, l'accès au crédit pour le secteur privé sera encore plus compliqué. Si la ECB continue les LTRO comment pouvons-nous encore espérer un assainissement des déficits? Si la Chine et la FED venaient au secours des pays PIGS quid du dollar et quid des exigences des Chinois?

Si le DEFAULT d'un des pays PIGS était déclaré, alors cela affecterait évidemment l'ensemble des banques des PIGS. En cas de remboursement par les CDS, qui seraient les émetteurs et comment éviter la contagion? Des effets inattendus comme lors du DEFAULT de LEHMAN sont prévisibles.

INVESTMENT FOR WEALTH

L'Europe reste toujours à la recherche de solutions inappropriées. On ne résout pas le surendettement par l'émission de plus de dettes. Même après la clôture du SWAP, 'volontaire' ou non, la Grèce aura toujours une dette publique insoutenable. Un nouveau sauvetage, le troisième s'annonce donc déjà pour 2013.

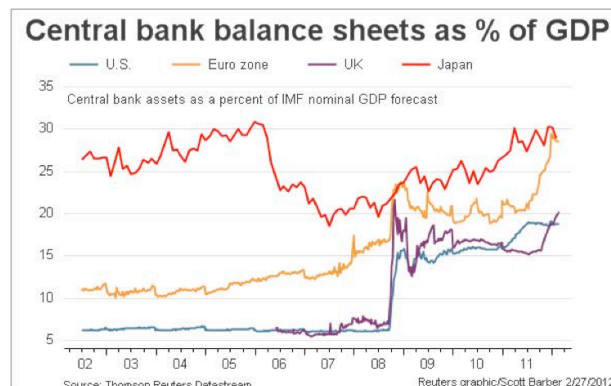
Dans les conditions actuelles, il est évident qu'aspirer à une reprise de la croissance en Europe nous semble déraisonnable. Vouloir esquiver les problèmes économiques par des LTRO éternelles affectera la confiance dans la devise européenne. Il n'y a pas lieu de douter que le reste du monde ne restera pas les bras croisés devant une forte baisse de l'euro. Si ce ne sont pas les étrangers qui affecteront négativement l'avenir de l'Europe, ce seront alors des fantaisies telles que les 75% d'impôt proposés par Monsieur HOLLANDE, le candidat présidentiel aux élections françaises, qui feront certainement le nécessaire...

La contrainte du « SIXPACKS », afin de diminuer les déficits budgétaires, est déjà mise en péril le jour même de sa signature. L'Espagne et même les Pays-Bas ont laissé entendre que pour 2012 ils ne respecteront pas leurs engagements au niveau de leur déficit budgétaire... mais en 2013 les choses devraient s'améliorer ... ils rattraperont certainement le retard de 2012...?

Nous ne pouvons pas nous empêcher de penser au refrain de la chanson 'tout va très bien Madame la marquise, tout va très bien mais la jument est morte, l'étable et le château ont brûlé et le marquis s'est suicidé' !

Pour le mois d'avril, l'Europe prévoit la fusion du fonds d'aide actuel avec le ESM. L'Allemagne accepterait donc déjà un montant de 700 milliards €. L'IMF de son côté place la barre des efforts européens à 1.000 milliards € avant d'accepter de lever son propre fonds d'aide à 600 milliards de dollars.

Les perspectives de création monétaire restent donc en pleine effervescence.



Est-ce pour cela que les autorités ont coupé court au regain d'intérêt pour l'or le 29 février dernier?

Dopé par le LTRO 2 de 530 milliards d'euros, il est évident que le marché était bien parti pour atteindre les 1.800\$ l'once d'or. Il semble que les banquiers centraux ne voyaient pas d'un bon oeil la 'distraction' du marché de la dette publique vers les métaux précieux. En 20 minutes, avec une vente de 31 tonnes d'or sur le COMEX le 29 février, ils ont réussi avec leurs partenaires, c.-à-d. les banques qui dominent le marché des produits dérivés, à refroidir l'intérêt du marché pour l'or. Après la chute initiale, les mains faibles ont contribué volontairement (oui oui... volontairement) à faire baisser le cours de plus de 100\$ en INTRADAY.

Puisque le doute sur le SWAP grec persiste et que les chiffres récents confirment la récession en Europe, la dévaluation de la devise européenne devrait momentanément aider à prolonger la période de correction de l'or. Un nouveau test des 1520-1530\$ reste donc, à court terme, possible. Notons cependant que les raisons fondamentales pour que l'or puisse s'apprécier, se renforcent davantage dans l'économie réelle : intérêts réels négatifs, dévaluations compétitives, risques accrus de débiteurs, poursuite du MONEY PRINTING etc.

Au niveau de notre stratégie, on maintiendra donc le cap. Quand cette phase de consolidations se terminera, l'or prendra vite le cap des 2.000 \$. Que cela se passe en avril ou en octobre n'a évidemment pas d'importance vu notre horizon d'investissement.

INVESTMENT FOR WEALTH

Etats-Unis

Les chiffres récents démontrent que les USA se comportent mieux que l'Europe. Il s'agit pour nous du résultat du programme de QUE de la Fed, de la dévaluation du dollar par rapport aux devises des marchés émergents et du DEFICIT SPENDING. La question qui se pose : cela va-t-il persister ? Si BERNANKE reste inactif, il est certain que cette tendance positive pourrait très vite s'estomper. Et comme la FED souhaite soutenir les actifs, on prévoit que cette dernière utilisera de nouveaux programmes d'expansion monétaire devant toute chute des marchés financiers.

Chine

Le ralentissement de la Chine se concrétise. Le gouvernement table sur une croissance de seulement 7.5% pour 2012. Bien que ce niveau serait le plus faible depuis les huit dernières années, notre pronostic de ne pas voir apparaître une récession en Chine pour 2012 reste valide.

Si la Chine n'atténue pas mieux les problèmes d'inflation interne au pays, cela risque d'impacter le RISK ON - RISK OFF mondial.

Les autres BRICs

Depuis fin 2011, le real brésilien s'est fortement apprécié par rapport au dollar et DILMA ROUSSEF parle déjà d'une nouvelle guerre des devises. Ceci a contraint la banque centrale brésilienne à diminuer davantage son taux d'intérêt. Cela pourrait embraser l'inflation interne du pays.

Tous les BRICs ont le problème d'une croissance perverse amenée par la rapide expansion monétaire de l'Europe et des USA. L'argent nouvellement créé, s'il ne reste pas déposé à la ECB (plus de 800 milliards d'euros le 5/03/2012) fuit vers les marchés émergents en quête de rendements réels qui ne seraient pas négatifs. Au plus

l'austérité sera imposée en Europe et plus tard aussi aux USA, au plus cette tendance devrait se renforcer.

Le Japon

Depuis son dernier top, le yen a commencé à se déprécier par rapport au dollar et même par rapport à l'euro. Les investissements des entreprises locales semblent enfin se remettre des conséquences du tsunami de Fukushima et des inondations en Corée du Sud. La PIAM en profite donc. Le mois précédent on avait annoncé notre désir d'augmenter notre exposition sur le Japon, mais les cours ont dépassé nos limites d'achats. On reste cependant à l'affût.

Matières précieuses et mines aurifères.

Le HUI n'a pas résisté à la forte baisse de l'or du 29 février. Une fois de plus, le franchissement des 565 points qui confirmerait un BREAK OUT n'a pas eu lieu. Plus longtemps cette consolidation durera, plus la probabilité d'une forte hausse augmente. On reste donc patient.

Un grand nombre des petites mines aurifères que nous suivons, continue à informer le marché sur le bon développement de leurs projets et démontre des augmentations du volume des réserves exploitables. Les MAJORS continuent quant à eux d'annoncer des hausses de dividendes.

Performances et trading

Petercam Horizon Low Risk

Le fonds a subi une performance négative de 1,2% durant le mois de février (NAV 12.327,3€).

Pas de changement important ce mois dans sa composition.

Petercam Horizon Commodities

Le fonds a subi une performance négative de

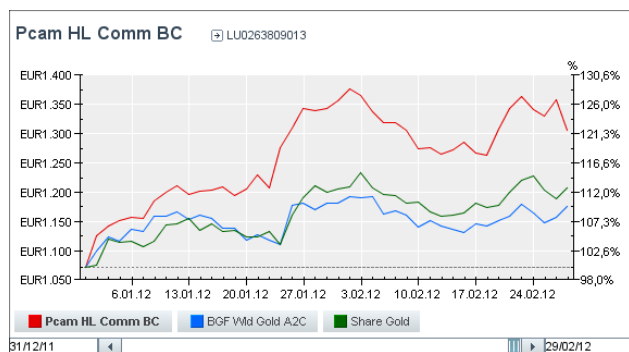
INVESTMENT FOR WEALTH

2,8% durant le mois de février (NAV 1.306,74€ ‘cap’ NAV 1.200,81€ ‘dist’).

L'allocation des JUNIORS a encore été augmentée légèrement.

Le fonds affichait 1.360€ le 28 février contre 1.343€ fin janvier. La chute brutale de l'or du 29 a finalement amené les cours à 1306€.

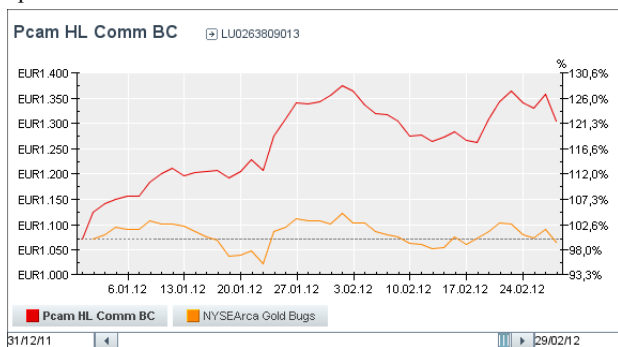
Malgré ce niveau de cours on consolide, depuis le début d'année, notre avance sur la concurrence.



Comme mentionné précédemment, même si une baisse temporaire vers 1.530\$ l'once d'or reste possible, nous n'observons aucun motif pour opérer un changement de l'allocation du fonds.

Le niveau de 490-500 pour le HUI est devenu un support important, le risque à la baisse des mines nous semble donc limité (523 points pour le HUI au 3 mars 2012).

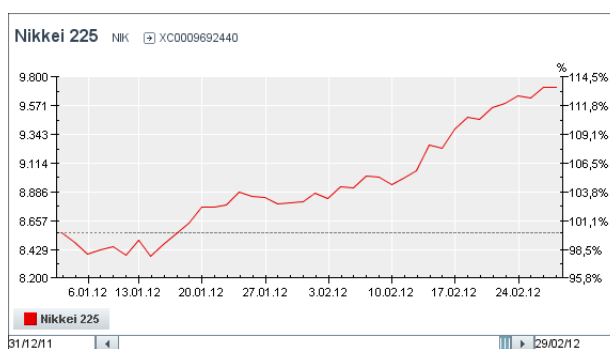
Depuis le début de l'année, le fonds se comporte mieux que le HUI.



Petercam Piam Real Value Growth

Le fonds a subi une performance négative de 2,3% durant le mois de février. (NAV 117,12\$ ‘D’ NAV 117,62€ ‘B’)

L'exposition au Japon commence enfin à contribuer au rendement de ce dernier. Ici aussi, la chute de l'or du 29 février est responsable du recul du fonds pour cette période.



Best regards,

The fund manager

Note : This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of, or located in, any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. Additional information is available upon request.

The information, tools and material presented in this document are provided for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or solicitation to buy, sell or subscribe any securities or other financial instruments. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, expressed or implied, is made by “iW” regarding future performance. Information found in this report has been prepared based on information provided by various financial sources. Information usually attributable to a unique specific source is quoted whenever such information is available. Otherwise, the information may have been gathered from public news dissemination services such as Bloomberg, Reuters or any other news services.

Information and opinions presented by “iW” have been obtained from sources believed to be reliable, and, although all reasonable care has been taken, “iW” is not able to make any representation as to its accuracy or completeness. Accordingly, “iW” accepts no liability for loss arising from the use of this document presented for information purposes only. “iW” has no obligation to update, modify or amend this report or otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein becomes inaccurate.