

# INVESTMENT FOR WEALTH

General report

## Comments for april 2012

### Préambule

Nous avons le plaisir de vous annoncer que, dès ce mois de mai, les fonds iW ALTERNATIV SIF - LOW RISK & COMMODITIES seront hébergés par PICTET. Cette banque dépositaires privée suisse sera notamment responsable de l'administration et de la garde des différents fonds iW ALTERNATIV SIF.

Nous tenons aussi à remercier PETERCAM et particulièrement la filiale Luxembourgeoise pour le professionnalisme rencontré au cours de ces années de collaboration et lors des opérations de transferts.

En ce qui concerne le fonds iW ALTERNATIV SIF – RVGF, le transfert n'est planifié que pour la fin de ce mois.

Les dernières valorisations ainsi que l'historique des fonds iW ALTERNATIV SIF pourront dorénavant être trouvés sur le site de Bloomberg ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)) :

iW ALTERNATIV SIF – Commodities  
<http://www.bloomberg.com/quote/IWCOMPE:LX>

iW ALTERNATIV SIF - Low Risk  
<http://www.bloomberg.com/quote/IWLWRPE:LX>

iW ALTERNATIV SIF - Real Value Growth Fund  
<http://www.bloomberg.com/quote/IWRVGPE:LX>

*(Ajoutons que Bloomberg mentionne des taux de management fees qui sont erronées. Ces taux, ainsi que toute autre information technique, sera mis à jour prochainement. Il vous est cependant toujours possible de parcourir les informations valables au travers des factsheets distribués mensuellement. Aussi bien les managements fees et les performances fees liées à leurs historiques respectifs sont maintenues à l'identique.)*

### Vue globale

Pour ces commentaires, nous souhaitons revenir sur la vision macroéconomique 2012 que nous vous avons exposé en début d'année (*Commentaires iW-N02-P12-2011*). Cette démarche permettra d'analyser rationnellement la situation macro-économique actuelle sans se laisser influencer par l'émotion ou l'humeur quotidienne des marchés financiers.

Que s'est-il donc passé depuis ce début d'année ?

### Europe

La récession que nous avons annoncée, l'Allemagne exceptée, s'est concrétisée.

Entre temps, le SWAP grec fait déjà partie du passé, mais la presse financière continue quotidiennement de mettre en avant une "possible" sortie de l'euro. Les récentes élections grecques ont débouché sur un véritable noeud gordien.

Au travers d'une forme de dommage collatéral, le pronostic selon lequel les LTRO allaient concentrer les dettes publiques respectives au sein des institutions financières des pays concernés se confirme par les différentes statistiques.

La pression prévisible au niveau de l'EUR a conduit au renforcement du USD. Les exportations allemandes profiteront donc encore, pour un certain temps, de la faiblesse de notre devise. Le prolongement de la fuite des capitaux au profit des obligations allemandes à 10 ans (avec seulement un taux record de 1,50%) soutient évidemment l'économie du pays.

Les Européens et sans aucun doute leurs politiciens commencent à montrer des signes de fatigue extrême en ce qui concerne l'austérité et l'orthodoxie budgétaire. La crie "démocratique" pour que la BCE utilise à nouveau la planche à billets est de plus en

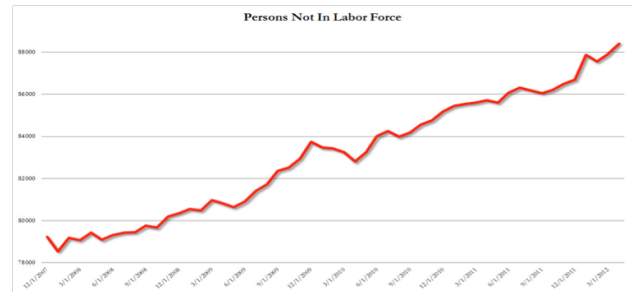
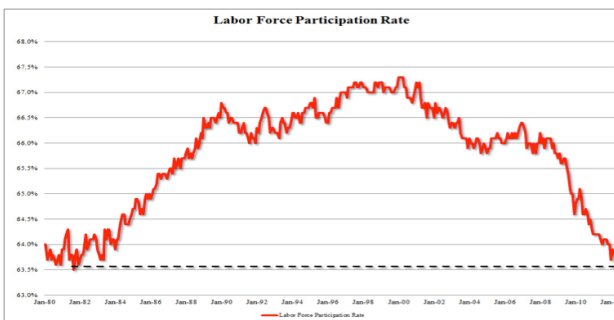
# INVESTMENT FOR WEALTH

plus pressante ! Le moment venu, le prix de l'or en EUR traduira cette réalité et des cours plus élevés devraient en résulter. Si la BCE reste insensible à cette criée, un renforcement de la récession des pays PIIGS est à prévoir. Et le moment venu, même l'Allemagne, contaminée par les pays PIIGS, devrait alors aussi perdre son "auréole" de croissance. À ce stade, l'or deviendrait une alternative d'investissement attractif pour les Européens souhaitant éviter le taux de rendement dérisoire des obligations allemandes et/ou le USD ne représentant plus non plus une valeur refuge.

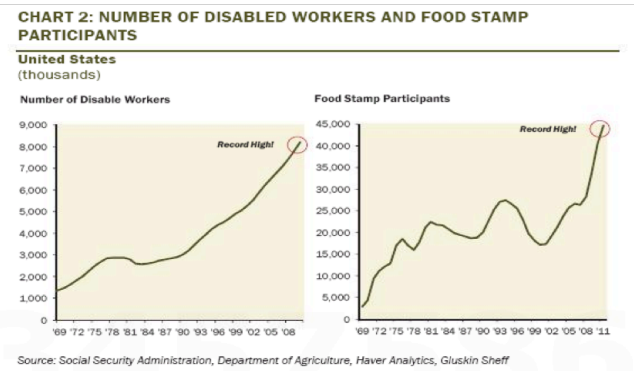
Comme nous l'avons déjà illustré précédemment, nous pensons que l'actuel cycle haussier de l'or, vécu depuis 2001, est alimenté par des motifs de peur. À l'inverse des années 80 où l'avidité était la cause.

## USA

Les Etats-Unis prétendent avoir une croissance économique 2012 comprise entre 2,5 et 3%. Le taux de chômage, au mois d'avril, a baissé à un taux de 8,1%. Simultanément nous constatons que pour cette même période, environ 522.000 citoyens américains viennent de quitter le marché de l'emploi. Le taux de la population active a, quant à lui, baissé à un niveau de 64,3%. Ce qui ne s'est plus produit depuis 1981 !



Qu'est donc devenue cette population inactive non recensée ? À la lecture de certains chiffres, nous constatons, rien que pour le mois d'avril, plus de 225.000 nouveaux enregistrements d'incapacité de travail (DISABLE WORKERS). Les autres sont de facto pensionnés, travailleurs non déclarés ou bénéficiaires de tickets alimentaires (FOOD STAMP). Cette situation ne contribue certainement pas au rétablissement de l'économie américaine.



Aujourd'hui, seulement 8,1% de chômeurs et sans doute en novembre prochain un abaissement à un niveau de 8% pourrait conforter la réélection d'Obama. À quoi ressemblerait la croissance économique américaine, si seulement le DEFICIT SPENDING était considéré sérieusement ? Probablement les matières premières seraient alors sous pression avec un USD plus faible, mais accompagné d'un cours de l'or plus élevé.

# INVESTMENT FOR WEALTH

## Chine

La Chine semble confirmer un ralentissement de sa croissance économique. Les dernières statistiques indiquent seulement une croissance de 6 à 6,5% pour 2012. Ce qui ampute les disponibilités pour de nouveaux achats d'obligations d'état US. Un nouvel élément défavorable pour le USD mais qui influence davantage la monétisation de la dette fédérale américaine.

## Les autres BRICs

Le Brésil et l'Inde ont de plus de plus difficile de maintenir leurs statuts "BRIC". Une baisse continue du pétrole, avant tout, ralentirait aussi vigoureusement l'économie russe.

## Japon

Le Japon vient d'atteindre un ratio d'endettement égal à 240% de son produit intérieur brut. Au Japon aussi la croissance faiblit.

## Conclusion

Confiant et apaisé, nous maintenons nos allocations d'actifs. Il est impossible de prévoir le niveau du support de l'or en USD qui pourrait aller à 1570, 1430 ou 1220. Mais ce dernier, une fois atteint, permettra à l'évidence de libérer le chemin de la hausse. Certainement alimenté par la peur, ce mouvement de recherche d'un refuge financier se déclencherait quand les obligations d'état américaines et allemandes s'écrouleront sous leurs propres poids.

Pour les USA l'absence de surplus de liquidité provenant du reste du monde pourrait être le déclic. Finalement le reste du monde ne peut pas rester en situation de déficit budgétaire permanent sans "les imprimeurs de billets"...

Pour l'État allemand, la surcharge des garanties liées au PIIGS pourrait sérieusement mettre en péril leur brillante notation AAA.

## Performances et trading

### Petercam Horizon Low Risk

Le fonds a subi une performance négative de 0,52% durant le mois d'avril (NAV 11.605,90€).

### Petercam Horizon Commodities

Le fonds a subi une performance négative de 8,25% durant le mois d'avril (NAV 1.058,76€ 'B').

### Petercam Piam Real Value Growth

Le fonds a subi une performance négative de 6,01% durant le mois de mars. (NAV 103,90€ 'D' NAV 104,45€ 'B')

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.*