



HAUSSMANN IM

Ensemble, investissons dans nos valeurs

Groupe Banque Delubac & Cie

TRAGEDIE GRECQUE: DERNIER ACTE ?

«Si les faits ne correspondent pas à la théorie, changez les faits»*

** Albert EINSTEIN*

Mardi 3 avril 2012
Cercle de l'Union Interalliée

Hausmann IM
Agrément AMF GP10000004
SAS au capital de 200 000 € • RCS Paris 519 740 674 •

152, Boulevard Hausmann 75008 Paris
Tel : 01 44 95 39 97 • Fax : 01 44 95 37 83
www.hausmann-im.com • contact@hausmann-im.com

Disclaimer

- Les données, analyses, performances et autres informations figurant dans cette présentation ont un caractère uniquement indicatif et ne présentent aucun caractère contractuel ou précontractuel. Le contenu de cette présentation peut être modifié sans préavis préalable par Hausmann IM. Les informations présentées ne constituent ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni une sollicitation en vue de la souscription de produits ou services.
- Hausmann IM ne peut être tenu pour responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans cette présentation, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par des tiers. Toute personne souhaitant bénéficier d'un ou de plusieurs des services et/ou d'un ou de plusieurs produits présentés est invitée à contacter son gestionnaire de compte pour s'informer des conditions contractuelles et tarifaires applicables à ces services.
- Les commentaires de gestion et de marché reflètent la perception des équipes d'Hausmann IM sur les marchés financiers et sur les perspectives économiques. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future.
- Les Fonds gérés par Hausmann IM sont des fonds actions. Ils peuvent connaître des variations de forte amplitude. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les objectifs de gestion ne constituent pas des garanties de performance. Avant toute souscription, veuillez consulter le prospectus AMF des fonds, en particulier la rubrique risque.

Conclusions du 17 janvier 2012

« Ce n'est pas la fin... peut être la fin du commencement »

- ✓ **la crise financière se transforme en une crise du financement de l'économie et des États**
 - ✓ La théorie:
 - ✓ le manque de rigueur des gouvernants doit être traité par l'austérité, si possible avec la contribution des créanciers privés
 - ✓ La protection de la monnaie est une condition primordiale pour le maintien de l'économie de marché (ordo libéralisme allemand)

- ✓ **La résolution sans heurts de cette crise en 2012 est improbable**
 - ✓ Les faits, cette crise est une crise multiforme conséquence de:
 - ✓ la crise financière de 2007 liée à un cumul d'excès (taille et complexité des bilans des banques, effet de levier, cupidité, malhonnêteté)
 - ✓ l'incapacité du système financier à évaluer la solvabilité et les risques (Joseph E. Stiglitz, prix Nobel d'économie)
 - ✓ La mise en œuvre de plans de relance qui ont transformé des États endettés en États surendettés
 - ✓ C'est une crise de la gouvernance européenne
 - ✓ C'est une crise de l'euro (construction inachevée)
 - ✓ La pérennité de l'Europe et de l'euro mais aussi le cadre économique et social de l'Europe sont en jeu
 - ✓ Dans un monde instable, interconnecté, déséquilibré, non coordonné de nouveaux acteurs bousculent les leaders en place

- ✓ **Le capitalisme est le seul système à apporter la prospérité à de larges bassins de population**
 - ✓ même le Parti communiste chinois partage ce point de vue
 - ✓ Les entreprises non financières sont les seuls acteurs économiques à avoir gardé le sens de la mesure

- ✓ **Les soldes sont ouverts**
 - ✓ Malheureusement pas d'arrêté préfectoral pour encadrer cette période
 - ✓ Pendant les soldes boursiers les acheteurs désertent les magasins

- ✓ **Notre vivier s'est considérablement étoffé**

T1 2012: la BCE a joué un rôle déterminant

*« Le rôle de la BCE est de défendre l'euro. Il peut arriver un moment où la défense de l'euro exigera l'identification d'un prêteur en dernier ressort. La monétisation est porteuse de risque inflationniste, mais ce risque doit être apprécié à l'aune de l'enjeu de la pérennité de l'euro »**

✓ La BCE de Mario Draghi a entendu le message et lancé deux opérations de refinancement à 3 ans

- ✓ Le système financier européen est inondé de liquidités (plus de 1000Md€ à 1% sur 3 ans)
- ✓ Les statuts trop rigides de la BCE interdisant de prêter directement aux États sont ainsi contournés
- ✓ Ce dispositif donne les moyens potentiels de refinancer les échéances 2012 d'obligations notamment souveraines (800Md€)
- ✓ Les dépôts à la BCE explosent (820Md€ début mars). L'institution remplace le marché interbancaire et fournit une garantie d'État implicite au système financier
- ✓ Les taux longs baissent de façon sélective en fonction:
 - ✓ du degré de confiance des investisseurs dans la capacité des gouvernants à mettre en œuvre les plans décidés
 - ✓ de la crédibilité de ces plans qui doivent concilier réduction des déficits et effet sur la croissance

✓ Cette mesure s'ajoute au projet de traité annoncé au sommet de Cannes en décembre 2011

- ✓ Le traité a été signé par 25 des 27 États au Conseil européen du 2 mars sous réserve de ratification par au moins 12 États
- ✓ Adoption d'une règle d'or pour les pays signataires et sanction automatique en cas de dépassement des 3%
- ✓ Le MES (500Md€) entrerait en vigueur en juillet 2012 et l'adéquation de ses moyens est réévaluée (FESF: 440M€)
- ✓ La participation du secteur privé à la restructuration de la dette grecque sera un cas isolé

✓ Le défaut grec est acté sans impact sur le moral des investisseurs

- ✓ Les investisseurs privés acceptent d'effacer plus de 100Md€ de dette grecque
- ✓ Début mars, l'ISDA acte un défaut de la Grèce activant les CDS
- ✓ Les marchés financiers ne réagissent pas à cet événement de crédit

* Augustin de Romanet, Directeur général de la Caisse des Dépôts, décembre 2012

Les marchés financiers au T1 2012

- ✓ **l'afflux de liquidité a fait progresser l'essentiel des classes d'actifs**
 - ✓ A part aux USA, les hausses du T1 2012 ne compensent pas les pertes enregistrées en 2011
- ✓ **En Europe, la crainte d'une crise systémique s'éloigne**
 - ✓ La posture accommodante de la BCE est saluée
 - ✓ Hausse des actions (Allemagne +18%, France +8,4%, Italie +6%)
 - ✓ A l'exception de l'Espagne (-6,5%)
 - ✓ Evolution sélective des taux longs dans les PIGS (Italie, Irlande en baisse, Espagne, Grèce en hausse)
- ✓ **Les États-Unis ont fait preuve d'une résistance remarquable**
 - ✓ Le rebond du T4 2011 se confirme grâce à la baisse du chômage
 - ✓ L'immobilier semble avoir touché le fond
 - ✓ La consommation des ménages rassure tirée par une baisse du taux d'épargne
 - ✓ La FED semble disposée à privilégier la croissance au contrôle de l'inflation (3,6%)
- ✓ **L'Asie, les émergents et les matières premières progressent**
 - ✓ Hausse marquée des actions
 - ✓ La hausse du prix du pétrole inquiète tant par ses effets sur la croissance que sur l'inflation.
- ✓ **L'analyse traditionnelle du risque a volé en éclat, la fuite vers la sécurité continue**
 - ✓ Les dépôts à la BCE atteignent des records (820Md€ début mars 2012)
 - ✓ Les taux allemands et américains ont des rendements réels voire nominaux négatifs
 - ✓ L'or continue de progresser sur le trimestre
 - ✓ La volatilité sur les emprunts d'États est élevée
 - ✓ Les actions des leaders de secteurs où la croissance est protégée sont plébiscitées mais chères (marques mondiales de consommation, luxe, technologies...)

| Au 30-03-2012 | Indices | Variation T1 2012 | Variation 2011 |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| Eurostoxx 50 (Europe) | 2 477,28 | +6,9% | -17,05% |
| CAC 40 (France) | 3423,81 | +8,4% | -16,95% |
| S&P 500 (USA) | 1408,87 | +12% | 0% |
| Nasdaq (USA techno) | 3091,57 | +18,7% | -1,8% |
| Hang Seng (Hong Kong) | 20555,58 | +11,5% | -20% |
| Nikkei (Japon) | 10083,56 | +19,3% | -17% |
| Brésil (Bovespa Index) | 64510 | +13,7% | -18,1% |
| Russie (RTS Index) | 1637,31 | +18,5% | -21,9% |
| Inde (Sensex) | 17404,2 | +13,2% | -25% |
| Chine (SSE Composite) | 2262,79 | +2,9% | -21,7% |
| Parité €/ \$ | 1,334 | +2,9% | -3,3% |
| Pétrole (Brent \$) | 122,82 | +14,4% | +14% |
| Or (Once \$) | 1668 | +6,6% | +14,2% |
| Taux 10 ans | 30-03-2011 | var T1 | Plus haut 1 an |
| <i>Allemagne</i> | <i>1,81%</i> | <i>+0,27</i> | <i>3,47%</i> |
| <i>France</i> | <i>2,76%</i> | <i>-0,37</i> | <i>3,70%</i> |
| <i>Italie</i> | <i>5,23%</i> | <i>-1,44</i> | <i>7,23%</i> |
| <i>Espagne</i> | <i>5,45%</i> | <i>+0,38</i> | <i>6,82%</i> |
| <i>Irlande</i> | <i>7,20%</i> | <i>-1,09</i> | <i>13,79%</i> |
| <i>Grèce</i> | <i>34,45%</i> | <i>+3,03</i> | <i>37,24%</i> |
| <i>USA (US Notes)</i> | <i>2,02%</i> | <i>+0,22</i> | <i>3,62%</i> |

Pourtant les défis restent nombreux

« La balle est dans le camp des gouvernements pour continuer leurs réformes et des banques pour renforcer leurs bilans de façon à soutenir la croissance »*

✓ La gouvernance européenne

- ✓ Trop de représentants de trop d'intérêts divergents doivent négocier trop longtemps sur des sujets compliqués qu'ils ne maîtrisent pas toujours parfaitement
- ✓ Ils doivent se mettre d'accord (en principe) à l'unanimité dans le cadre de processus démocratiques lourds
- ✓ Le traité de Cannes doit faire l'objet d'une ratification dans chaque pays
- ✓ Il passera en particulier par un referendum en Irlande le 31 mai 2012
- ✓ La mise en œuvre du MES est conditionnée à la ratification du traité par les pays sous assistance dont l'Irlande

✓ Risque de contagion

- ✓ Les plans d'austérité pèsent sur la croissance et remettent en cause les objectifs de réduction des déficits en particulier en Espagne et au Portugal. L'Irlande, en récession fin 2011, renégocie certains de ses engagements
- ✓ L'Allemagne a donné son accord pour renforcer les moyens du FESF-MES mais dispose d'un droit de veto
- ✓ Les moyens mis à la disposition des banques par la BCE ne sont soumis à aucune contrainte dans l'utilisation qui en est faite

✓ Faiblesses structurelles de l'euro

- ✓ Construction inachevée qui porte depuis sa création des faiblesses potentiellement mortelles
- ✓ Divergence d'évolution des coûts salariaux entre les États membres depuis plus de 10 ans
- ✓ Divergence de la gestion des budgets publics, des comptes extérieurs, de la solidité du tissu économique

✓ Facteurs exogènes

- ✓ Le prix du pétrole se maintient à des sommets en particulier du fait des tensions géopolitiques au Moyen-Orient
- ✓ La sûreté nucléaire accrue va renchérir le coût de l'électricité en Europe

✓ Les solutions annoncées portent en elles les germes de nouveaux défis

- ✓ La création monétaire est source potentielle d'inflation
- ✓ La capacité des États démocratiques à mettre en œuvre les mesures annoncées reste à prouver
- ✓ La capacité des tissus sociaux à accepter les efforts demandés est testée par l'addition de plans d'austérité

* Mario Draghi, Président de la BCE, le 8 mars 2012

Tragédie grecque: dernier acte ?...

« La meilleure solution pour la Grèce, c'était de sortir de l'euro car on leur impose quelque chose d'inferral...
... on leur pose une équation insoluble »*

✓ **Depuis 1829, la Grèce a passé la moitié de son existence en défaut**

✓ **Les marchés doutent**

- ✓ Les nouvelles obligations grecques notées CCC par S&P (chances de remboursement médiocre)
- ✓ Les taux grecs à dix ans sont supérieurs à 30%

✓ **L'équation grecque est-elle insoluble ?**

- ✓ Objectif 120% de dette sur PIB en 2020 (situation de l'Italie aujourd'hui et deux fois le ratio espagnol actuel)
- ✓ Le plan d'économie se poursuivra en 2013 et 2014 (Lucas Papademos, premier ministre grec)
- ✓ Les sujets économiques de fond doivent encore être traités (productivité du travail, poids du secteur public, faiblesse de l'outil productif, déséquilibres extérieurs...). Il s'agit de transformer les mentalités
- ✓ Le calendrier démocratique est source d'incertitude (élections prévues le 6 mai 2012)
- ✓ M Papademos n'exclut pas la nécessité d'un troisième plan d'aide
- ✓ (Heureusement) la dette grecque est essentiellement détenue par des organismes publics (BCE,FMI)

This time is different: Greece, 1829-2010: Default, Restructuring, Banking Crises, Growth Collapses, Hyperinflation, and IMF Programs

| External default/ restructuring | Duration (in years) | Domestic default/ restructuring | Banking crisis (first year) | Hyper- Inflation dates | Share of years in external default | Share of years in inflation crisis | 5 worst output collapses year(decline) ¹ |
|--------------------------------------------|------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 1826-1842 | 17 | 1932-1951 | 1931 | 1941-1944 | 48.1% | 12.7% | 1847(14.0) |
| 1843-1859 | 17 | | 1991 | | | | 1852(14.7) |
| 1860-1878 | 19 | | 2008 | | | | 1856(11.7) |
| 1894-1897 | 4 | | | | | | 1891(11.5) |
| 1932-1964 | 33 | | | | | | 1919(17.7) |
| 2010 | "near" | | | | | | |
| Number of episodes: | | | | | | | |
| 5 | | 1 | 3 | 1 | | | |
| Memorandum item on IMF programs, 1952-2007 | | | | | | | |
| Dates of programs | | | | | | Total | |
| None | | | | | | 0 | |

¹Excludes World Wars I and II. Source: Kostelenos et. al. (2007)

* Valéry Giscard d'Estaing, cité par Le Point du 23 février 2012 7

Doute légitime en Europe, pas seulement au sujet de la Grèce

« Réduire la dette publique en comprimant la demande n'est pas la solution »*

- ✓ **En Europe, un remède unique est utilisé même si la crise n'est pas partout liée à une mauvaise gestion des deniers publics**
 - ✓ En 2007, la Grèce est le seul pays à ne pas respecter la règle des 3% de déficit public (malgré des méthodes peu orthodoxes)
 - ✓ L'Espagne, l'Irlande, les Pays-Bas affichaient en 2007 un excédent budgétaire et un endettement faible.
- ✓ **L'austérité déprime les recettes fiscales rendant les objectifs difficiles à tenir**
 - ✓ Depuis juin 2011 (6 mois), la croissance espagnole pour 2012 a été revue en baisse de 3,3% (+1,6% à -1,7%).
 - ✓ Premier pays à avoir adopté la règle d'or, l'Espagne a renégocié son plan de réduction des déficits en mars (-5,3% contre -4,4% pour 2012 après -8,5% en 2011). 20Md€ d'économies supplémentaires doivent être trouvées sur le budget 2012.
- ✓ **Les problèmes structurels de l'Euro subsistent et le modèle allemand n'est pas généralisable**
 - ✓ 60% des exportations allemandes sont destinées à l'Europe (27)

| Pays | PIB 2010 | | Finances publiques 2007 | | Finances publiques 2010 | | | Dette Publique T3 2011 (%PIB) | Taux 10 ans | Chômage 2012 (%) | Cpte courants % PIB |
|------------------|----------|------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------|---------|----------------------------------|----------------|---------------------|------------------------|
| | Md€ | % | Dette (% pib) | deficit (%) | Dette Md€ | % PIB | Déficit | | | | |
| EU-27 | 12280 | - | 59% | -0,9% | 9 828 | 80% | -6,4% | 82,2% | - | 10,1% | +0,1% |
| Euro zone | 9161 | 100% | 66% | -0,7% | 7 837 | 85% | -6% | 87,4% | - | 10,4% | +0,8% |
| Allemagne | 2499 | 27% | 65% | 0,3% | 2 080 | 83% | -3,3% | 82% | 1,84% | 5,8% | +5% |
| France | 1948 | 21% | 64% | -2,7% | 1 591 | 82% | -7% | 85% | 2,77% | 10% | -2,7% |
| Italie | 1549 | 17% | 104% | -1,5% | 1 843 | 119% | -4,6% | 120% | 5,17% | 9% | -3,5% |
| Espagne | 1063 | 12% | 36% | 1,9% | 639 | 60% | -9,2% | 66% | 5,3% | 23,3% | -3,8% |
| Pays-Bas | 591 | 6% | 45% | 0,2% | 371 | 63% | -5,4% | 65% | 2,42% | 5% | +7,5% |
| Grèce | 230 | 2,5% | 105% | -6,4% | 329 | 143% | -10,5% | 159% | 34% | 20% | -8,4% |
| Portugal | 173 | 1,9% | 68% | -3% | 161 | 93% | -9,1% | 110% | 11,51% | 14,8% | -8,6% |
| Irlande | 154 | 1,7% | 25% | 0,1% | 148 | 96% | -32,4% | 105% | 7,2% | 14,8% | +1,8% |
| UK* (£) | 1453 | - | 45% | -3% | 1 163 | 80% | -10,4% | 85% | 2,22% | 8,4% | -2,7% |

* Larry Summers, Président émérite de l'université d'Harvard, Les Echos du 12 mars 2012

Sources: Eurostat-boursorama

Un rebond rapide comme en 2010 est très peu probable

« Nous étions dans l'illusion que la crise était maîtrisée et que nous remontions la pente »*

- ✓ **L'impact sur l'économie de la crise financière a été moins forte que prévue à l'époque**
 - ✓ En 2010, la croissance mondiale a été partout significativement plus forte que prévue 5,2% en 2010 contre 2,5% prévu en juin 2009 (le double)
- ✓ **Les plans de relance ont produit des effets temporaires en évitant une grande dépression**
- ✓ **En transformant des États endettés en États surendettés, la reprise de 2010 porte les germes des difficultés actuelles**

| Révision des anticipations FMI réalisé versus prévu 2009 | 2007 réalisé | 2008 réalisé | 2009 prévision | 2009 réalisé | 2009 écart | 2010 prévision | 2010 réalisé | 2010 écart |
|----------------------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| TOTAL MONDE | +5,2% | +3,0% | -1,4% | -0,7% | +0,7% | +2,5% | +5,2% | +2,7% |
| Pays Développés | +2,7% | +0,6% | -3,8% | -3,7% | +0,1% | +0,6% | +3,2% | +2,6% |
| USA | +2,1% | +0,4% | -2,6% | -3,5% | -0,9% | +0,8% | +3% | +2,2% |
| Zone Euro (17) | +2,7% | +0,5% | -4,8% | -4,3% | +0,5% | -0,3% | +1,9% | +2,2% |
| Japon | +2,3% | -0,7% | -6% | -6,3% | -0,3% | +1,7% | 4,4% | +2,7% |
| UK | +2,6% | +0,7% | -4,2% | -4,9% | -0,7% | +0,2% | +2,1% | +1,9% |
| Pays émergents | +8,3% | +6% | +1,5% | +2,8% | +1,3% | +4,7% | 7,3% | +2,6% |
| Europe centrale | +5,5% | 3% | -5% | -3,6% | +1,4% | +1% | +4,5% | +3,5% |
| Brésil | +5,7% | +5,1% | -1,5% | -0,6% | +0,9% | +2,5% | +7,5% | +5% |
| Russie | +8,1% | +5,6% | -6,5% | -7,8% | -1,3% | +1,5% | +4% | +2,5% |
| Inde | +9,4% | +7,3% | +5,4% | +6,8% | +1,4% | +6,5% | +9,9% | +3,4% |
| Chine | +13% | +9% | +7,5% | 9,2% | +1,7% | +8,5% | +10,4% | +1,9% |

* Klaus Schwab, économiste, fondateur du Forum de Davos, Les Échos du 6-1-2012

Source: FMI juillet 2009/janvier 2012

Une courte récession est le scénario consensuel pour l'Europe

« Les prévisions vous en disent beaucoup sur ceux qui les font elles ne vous disent rien sur l'avenir »*

- ✓ **En Europe, la reprise de 2010 a fait long feu sous l'effet des plans d'austérité**
 - ✓ Le mouvement de révision en baisse est continu depuis mi-2011
 - ✓ En juin 2011, le FMI attendait une croissance de respectivement +2% et +1,7% dans la zone Euro en 2011 et 2012 (revus à +1,4% et -0,5%)
- ✓ **Ces plans continuent de se multiplier pour 2012 (Italie, Espagne), 2013 (France ?) voire 2014 (Grèce)**
- ✓ **Heureusement les allemands souffrent aussi...**
 - ✓ Pour 2012 la stagnation guette ce qui pourrait les amener à accepter moins d'austérité

| Zone Euro Croissance % | Moyenne 2000-2009 | 2007 réalisé | 2008 réalisé | 2009 réalisé | 2010 réalisé | 2011 Réalisé | 2012 prévisions | | Écart 2012 | 2013 prévision | Révisions |
|---------------------------|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------|---------------|-------------------|----------------------|
| | | | | | | | 06-2011 | 01-2012 | | | |
| Zone Euro | +1,4% | +2,7% | +0,5% | -4,3% | 1,9% | +1,4% | +1,7% | -0,5% | -2,3% | +0,8% | - |
| Allemagne | +0,9% | +3,3% | +1,1% | -5,1% | +3,7% | +3% | +2% | +0,3% | -1,7% | +1,5% | ↘ = |
| France | +1,5% | +2,3% | -0,1% | -2,7% | +1,4% | +1,6% | +1,9% | +0,2% | -1,7% | +1% | = |
| Italie | +0,5% | +1,5% | -1,3% | -5% | +1,5% | +0,4% | +1,3% | -2,2% | -3,5% | -0,6% | Contraction de -1,6% |
| Espagne | +2,6% | +3,6% | +0,9% | -3,7% | -0,1% | +0,7% | +1,6% | -1,7% | -3,3% | -0,3% | - |
| Portugal | +0,9% | +2,4% | +0,0% | -2,6% | +1,4% | -1,5% | -1,8% | -3,5% | -1,7% | +1,1% | Stagnation en 2013 |
| Grèce | +3,3% | +3% | -0,2% | -3,3% | -4,5% | -6,8% | -2% | -4,5% | -2,5% | -0,5% | - |
| Irlande | +3,7% | 5,6% | -3,5% | -7,6% | -1% | +0,9% | +1,9% | +0,5% | -1,4% | +2,3% | - |

* Warren Buffet

Source: Eurostat/ FMI janvier 2012

Vers la fin du processus de révision en baisse ?

« Le chemin vers une reprise mondiale sera tortueux »*

- ✓ Les prévisions de croissance sont revues en baisse dans le monde entier
- ✓ Depuis quelques mois l'espoir revient aux États-Unis
- ✓ Les deux « Mario » seraient-ils en train d'introduire plus de souplesse dans la gestion de la crise européenne ?
- ✓ Les émergents continuent à tirer la croissance mondiale
- ✓ L'évolution du prix du pétrole crée une hypothèque supplémentaire

| Évolution des anticipations FMI 01-2012 vs 6-2011 | 2009 réalisé | 2010 réalisé | 2011 (e) 6-2011 | 2011 réalisé | Écart 2011 | 2012 (e) 6-2011 | 2012 (e) 1-2012 | Ecart 2012 (e) | 2013 (e) 1-2012 |
|------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| TOTAL MONDE | -0,7% | +5,2% | +4,3% | +3,8 | -0,5% | +4,5% | +3,3% | -1,2% | +3,9% |
| Pays Développés | -3,7% | +3,2% | +2,2% | +1,6% | -0,6% | +2,6% | +1,2% | -1,4% | +1,9% |
| USA | -3,5% | +3,0% | +2,5% | +1,8% | -0,7% | +2,7% | +1,8% | -0,9% | +2,2% |
| Zone Euro (17) | -4,3% | +1,9% | +2% | +1,4% | -0,6% | +1,7% | -0,5% | -2,3% | +0,8% |
| Japon | -6,3% | +4,4% | -0,7% | -0,9% | -0,6% | +2,9% | +1,7% | -1,2% | +1,6% |
| UK | -4,9% | +2,1% | +1,5% | +0,9% | -0,6% | +2,5% | +0,6% | -1,9% | +2% |
| Pays émergents | 2,8% | 7,3% | +6,6% | +6,2% | -0,4% | +6,3% | +5,4% | -0,9% | 5,9% |
| Europe centrale | -3,6% | +4,5% | +5,3% | 5,1% | -0,2% | +3,2% | +1,1% | -2,1% | +2,4% |
| Brésil | -0,6% | +7,5% | +4,1% | +2,9% | -1,2% | +3,6% | +3% | -0,6% | +4% |
| Russie | -7,8% | +4% | +4,8% | +4,1% | -0,7% | +4,5% | +3,3% | -1,2% | +3,5% |
| Inde | +6,8% | +9,9% | +8,2% | +7,4% | -0,4% | +7,8% | +7% | -0,8% | +7,3% |
| Chine | +9,2% | +10,4% | +9,6% | +9,2% | -0,1% | +9,5% | 8,2% | -1,3% | +8,8% |

* Wen Jiabao: premier ministre chinois

Source: FMI janvier 2012 vs septembre 2011

Les « émergents » ont émergé...

- ✓ Tous les BRIC sont aujourd'hui dans le « Top 10 » des pays par le PIB
- ✓ Les BRIC représenteront 40% de la population mondiale en 2030 (sensiblement la même proportion qu'en 2010)
- ✓ Mais le PIB par habitant des BRIC est aujourd'hui 10 fois inférieur au PIB par habitant du « Top 10 » hors BRIC
- ✓ Selon Forbes, 25% des milliardaires sont dans les BRIC

| | PIB 2011 | | Population (m) | | | Population (%) | | | PIB 2010/ Habitant (K\$) | Milliardaires | |
|---------------------------|---------------|-------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------------------------|---------------|-------------|
| | Md\$ | % | 1950 | 2010 | 2030 | 1950 | 2010 | 2030 | | nombre | % |
| Monde | 70 000 | 100% | 3 686 | 7 000 | 8 310 | 100% | 100% | 100% | 10 | 1226 | 100% |
| Top 10 (hors BRIC) | 32 084 | 46% | 529 | 713 | 760 | 14,4% | 10,2% | 9,1% | 45,0 | 572 | 47% |
| <i>USA (1)</i> | 15 065 | 22% | 209 | 318 | 370 | 5,7% | 4,5% | 4,5% | 47,4 | 425 | 35% |
| <i>Japon (3)</i> | 5 855 | 8% | 104 | 127 | 117 | 2,8% | 1,8% | 1,4% | 46,1 | 24 | 2% |
| <i>Allemagne (4)</i> | 3 629 | 5% | 68 | 82 | 78 | 1,9% | 1,2% | 0,9% | 44,3 | 55 | 4% |
| <i>France (5)</i> | 2 808 | 4% | 51 | 64 | 68 | 1,4% | 0,9% | 0,8% | 43,9 | 15 | 1% |
| <i>UK (7)</i> | 2 481 | 3,5% | 51 | 62 | 68 | 1,4% | 0,9% | 0,8% | 40,1 | 37 | 3% |
| <i>Italie (8)</i> | 2 246 | 3% | 46 | 60 | 60 | 1,3% | 0,9% | 0,7% | 37,2 | 16 | 1% |
| BRIC | 13 234 | 19% | 1 074 | 2 903 | 3 293 | 29,1% | 41,5% | 39,6% | 4,6 | 305 | 25% |
| <i>Brésil (6)</i> | 2 518 | 3,6% | 54 | 195 | 217 | 1,5% | 2,8% | 2,6% | 12,9 | 36 | 3% |
| <i>Russie (9)</i> | 1 885 | 2,7% | 103 | 140 | 129 | 2,8% | 2% | 1,5% | 13,5 | 96 | 8% |
| <i>Inde (10)</i> | 1 843 | 2,6% | 372 | 1 214 | 1 485 | 10,1% | 17,3% | 17,9% | 1,5 | 48 | 4% |
| <i>Chine (2)</i> | 6 988 | 10% | 545 | 1 354 | 1 462 | 14,8% | 19,3% | 17,6% | 5,2 | 125 | 10% |

... de façon non coordonnée, déséquilibrée et instable

« La démocratie, c'est simple comme le gazon. Vous semez et vous arrosez pendant 200 ans »*

- ✓ **Il est peu probable que la croissance de cette zone soit aussi linéaire qu'anticipée**
 - ✓ La Chine (53% des BRIC) doit gérer une transition politique et économique majeure. Son plan 2011-2015 prévoit une croissance moyenne de 7% inférieure aux prévisions du FMI. Le poids de l'investissement inquiète et la transition vers plus de consommation intérieure reste à négocier
 - ✓ Le système social et démocratique en Inde est source de pesanteurs et d'incertitudes
 - ✓ Le Brésil souffre de l'appréciation de sa monnaie, conséquence de la politique monétaire accommodante de la BCE et de la Fed
- ✓ **Les BRIC se sont transformés en bassins majeurs de consommation**
 - ✓ Les salaires ont été multipliés par 7 en Chine en 15 ans. Des salaires minimum sont mis en place dans de nombreux pays
 - ✓ L'augmentation du niveau de vie alimentera nécessairement un besoin grandissant d'expression libre
 - ✓ Dans un monde interconnecté, ces hausses de salaires sont porteuses d'inflation importée dans le monde développé
- ✓ **Les BRIC sont des concurrents, des acheteurs d'actifs et une force politique croissante source d'instabilité**

| TOP 10 des pays du monde | PIB 2011 | | 2009 réalisé | 2010 réalisé | 2011 réalisé | 2012 prévision | 2013 prévision |
|---------------------------|---------------|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| | Md\$ | % | | | | | |
| Top 10 (hors BRIC) | 32 084 | 100% | -4,3% | 3,0% | 1,3% | 1,1% | 1,7% |
| <i>USA (1)</i> | 15 065 | 47% | -3,5% | 3,0% | 1,8% | 1,8% | 2,2% |
| <i>Japon (3)</i> | 5 855 | 18% | -6,3% | 4,4% | -0,9% | 1,7% | 1,6% |
| <i>Allemagne (4)</i> | 3 629 | 11% | -5,1% | 3,6% | 3,0% | 0,3% | 1,5% |
| <i>France (5)</i> | 2 808 | 9% | -2,6% | 1,4% | 1,6% | 0,2% | 1,0% |
| <i>UK (7)</i> | 2 481 | 8% | -4,9% | 2,1% | 0,9% | 0,6% | 2,0% |
| <i>Italie (8)</i> | 2 246 | 7% | -5,2% | 1,5% | 0,4% | -2,2% | -0,6% |
| BRIC | 13 234 | 100% | 4,6% | 8,9% | 7,0% | 6,3% | 6,9% |
| <i>Brésil (6)</i> | 2 518 | 19% | -0,6% | 7,5% | 2,9% | 3,0% | 4,0% |
| <i>Russie (9)</i> | 1 885 | 14% | -7,8% | 4,0% | 4,1% | 3,3% | 3,5% |
| <i>Inde (10)</i> | 1 843 | 14% | 6,8% | 9,9% | 7,4% | 7,0% | 7,3% |
| <i>Chine (2)</i> | 6 988 | 53% | 9,2% | 10,4% | 9,2% | 8,2% | 8,8% |

* Margaret Thatcher à Michael Gorbatchev au lancement de la Perestroïka

Évolution de la prime de risque

- ✓ **La crainte d'une crise systémique s'éloigne et l'abondance des liquidités redonne de l'appétit pour le risque**

- ✓ **La rentabilité exigée pour les actions s'est détendue du fait de la hausse des cours et de la révision en baisse des estimations**
 - ✓ L'inverse du PER de l'Eurostoxx 600 passe de 9,3% à 9,1% (10,2% au 31-12-2011)
 - ✓ La rentabilité attendue des actions calculée par Associés en Finance passe de 11,3% à 10,1% sur le trimestre (moyenne 1998-2012: 9,5%)

- ✓ **La faiblesse historique des taux de référence sans risque accroît artificiellement l'écart**
 - ✓ Le Bund (taux de référence sans risque) profite de la fuite vers la sécurité
 - ✓ Il se situe à 1,81% (10 ans) au 30 mars contre 3,93% pour la moyenne 1998-2012*
 - ✓ Ce niveau est proche des plus bas historiques (1,78%)

* source: Associés en Finance

Nous restons pragmatiques et méthodiques

L'analyse de l'environnement nous a pour l'instant poussé à la prudence

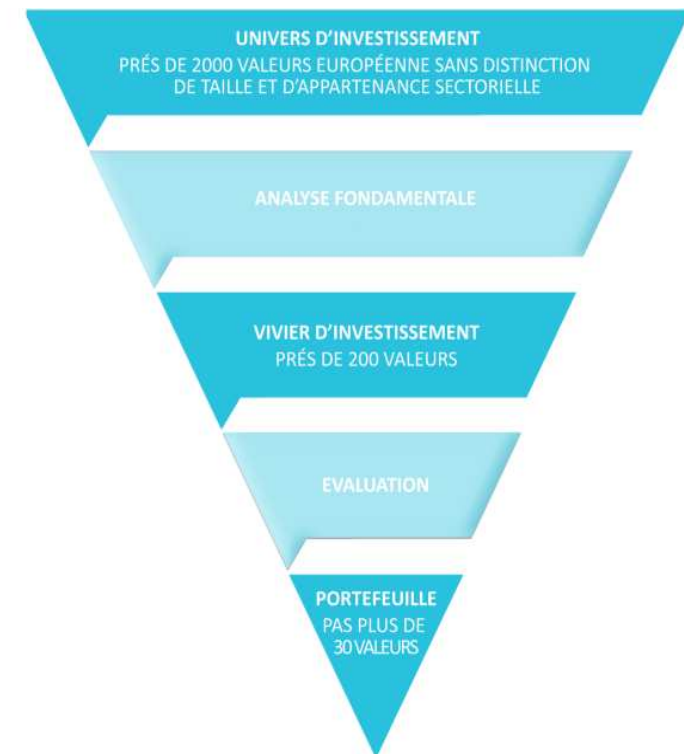
- ✓ La reprise boursière est alimentée par les liquidités mises à la disposition des investisseurs.
- ✓ La reprise aux Etats-Unis se heurtera à la nécessité d'un delevering de l'économie et de l'Etat. Un arbitrage devra être fait entre croissance et inflation. Nous pensons que la FED privilégiera la croissance.
- ✓ Nous ne pensons pas que les USA se financeront durablement aux taux actuels.
- ✓ La croissance européenne sera négativement impactée par le long processus d'ajustement historique en cours. Il n'en est qu'à ses débuts.
- ✓ La Chine représente 53% du PIB des BRIC. Ce pays négocie une transition économique et politique majeure. La période de forte croissance tirée par l'investissement doit laisser place à plus de consommation et à une meilleure protection sociale.
- ✓ La prime de risque de marché paraît attrayante surtout parce que les taux de référence sont bas.

Par conviction

- ✓ Aux côtés de nos clients, nous sommes significativement investis dans les fonds dont nous avons la responsabilité. Nous n'aimons pas perdre d'argent.
- ✓ Nous cherchons à éviter la volatilité et pensons qu'il est plus facile d'évaluer une entreprise que de prévoir l'évolution des marchés.
- ✓ Nous avons une approche long terme. Nous ne considérons pas les entreprises comme des sous-jacents mais comme des histoires humaines.
- ✓ Nous avons un style « value ». Nous aimons bien les belles histoires mais nous n'aimons pas payer cher.
- ✓ Notre gestion est « flexible ». Notre taux d'investissement ne dépend que de notre capacité à identifier des idées génératrices de plus values sur la base d'un processus associant analyse financière et évaluation.

Par nécessité

- ✓ L'environnement macroéconomique et politique est aujourd'hui historiquement complexe. Nous durcissons donc nos critères d'investissement.
- ✓ Les marchés sont en majorité animés par des robots et les tendances court terme sont amplifiées par les flux instantanés. La volatilité est donc forte souvent irrationnelle et les cours s'écartent parfois significativement de la valeur des entreprises.



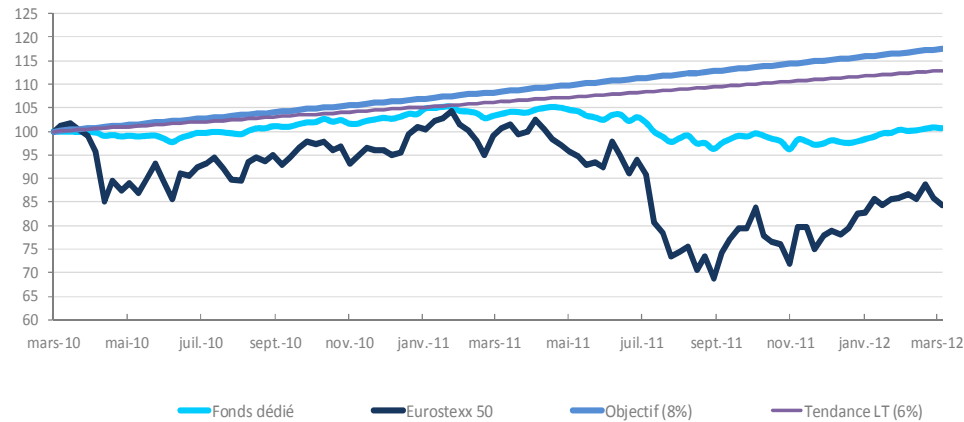
Fonds dédié: performances

Le 30/03/2012

Valeur liquidative : 10 066,9 €
Performance depuis l'origine (3-2010) : +0,7 %
Performance 2011: -4,44 %

Taux d'exposition : 32 %
Performance 1 an : -2,56 %
Performance 3 ans : -
Performance 5 ans : -

GRAPHIQUE



Fonds dédié: +0,7%

Eurostoxx 50: -15,7%

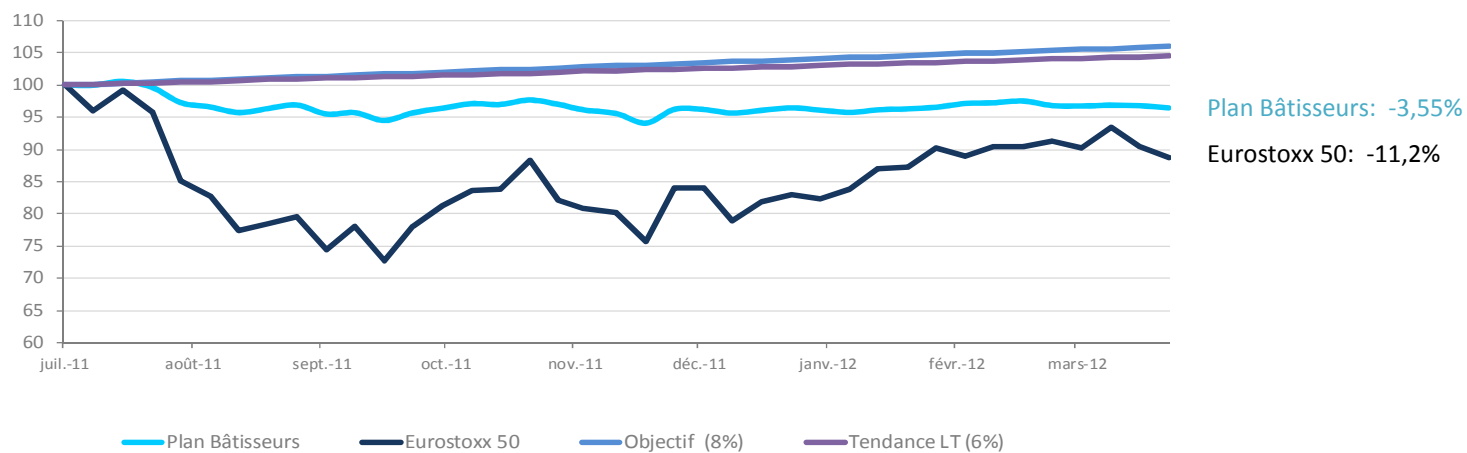
Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Elles ne sont pas constantes dans le temps. L'objectif de gestion ne constitue pas une garantie de performance. L'évolution de l'indice Eurostoxx 50 (dividendes non réinvestis) est présentée à titre indicatif. Il ne constitue pas un indicateur de référence.

Plan Bâisseurs: performances

Le 30/03/2012

| | | | |
|------------------------------------------------|-----------|----------------------------|------|
| Valeur liquidative : | 9645,13 € | Taux d'exposition : | 28 % |
| Performance depuis l'origine (7-2011) : | -3,55 % | Performance 1 an : | - |
| Performance 2011* : | -3,55% | Performance 3 ans : | - |
| <i>* depuis le 8-7-2011</i> | | Performance 5 ans : | - |

GRAPHIQUE



Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Elles ne sont pas constantes dans le temps. L'objectif de gestion ne constitue pas une garantie de performance. L'évolution de l'indice Eurostoxx 50 (dividendes non réinvestis) est présentée à titre indicatif. Il ne constitue pas un indicateur de référence.

Notre vivier s'étoffe considérablement

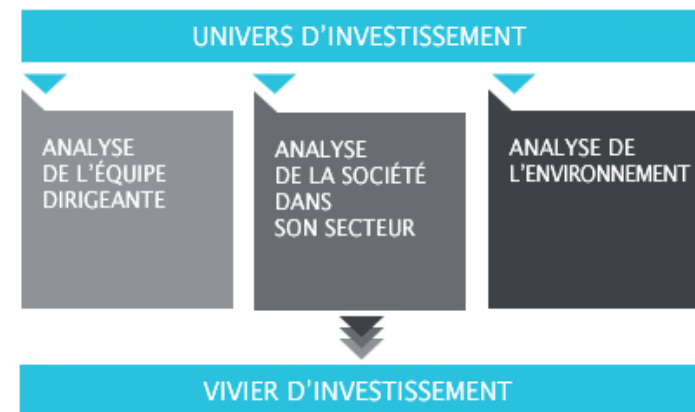
A partir d'un univers large de valeurs cotées, l'objectif consiste à constituer un vivier de sociétés européennes sans distinction de taille et d'appartenance sectorielle. Cette démarche est fondée sur un travail d'analyse financière.

L'analyse financière

- ✓ Elle permet de comprendre les opportunités et les risques associés à un projet d'investissement dans une entreprise.
- ✓ Elle porte sur l'environnement macroéconomique, la société dans son secteur d'activité, l'équipe dirigeante.
- ✓ Nous consacrons une grande partie de notre temps à rencontrer des sociétés pour comprendre leur histoire, les objectifs de leurs dirigeants et actionnaires, leurs perspectives.

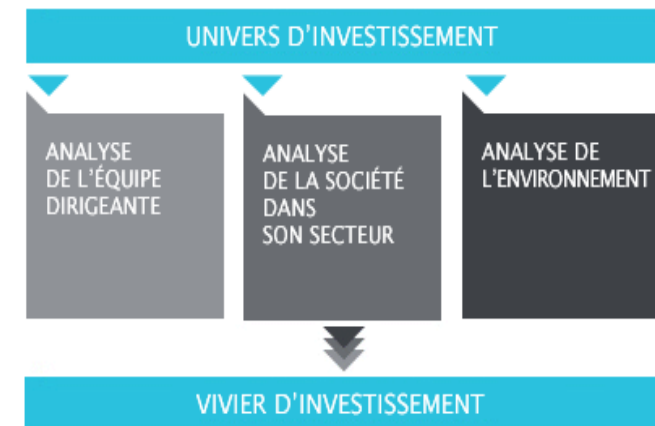
Notre vivier

- ✓ 35 valeurs de l'Eurostoxx 50 et 20 valeurs du CAC 40 (hors Eurostoxx 50)
- ✓ 36 valeurs de l'Eurostoxx 600 et 67 valeurs du SBF 120
- ✓ environ 50 petites valeurs françaises et européennes



Quelques histoires: points communs

- ✓ **Des histoires humaines:** Nous cherchons des actionnaires et/ou des dirigeants ayant fait leurs preuves et légitimes dans leur rôle d'animateur et de développeur des sociétés. Nous sommes attentifs à la convergence d'intérêt entre les actionnaires aux commandes et les minoritaires que nous sommes.
- ✓ **Des histoires simples dans les principes:** nous voulons pouvoir expliquer simplement la logique de développement attendue et son impact sur la valeur boursière de la société. Identifier un «parachute» en cas de difficulté non anticipée fait partie de notre réflexion avant toute décision d'investissement.
- ✓ **Des histoires qui ont une histoire:** C'est-à-dire des sociétés qui ont eu le temps de bâtir une franchise (brevets, parts de marché, savoir-faire, capital immatériel...). C'est l'une des raisons pour laquelle la vieille Europe est un terrain de jeu passionnant. Nous cherchons des franchises capables de se développer dans les nouvelles zones de croissance ou susceptibles de faire l'objet de convoitises de la part de nouveaux acteurs émergents.
- ✓ **Des histoires européennes:** en dépit des difficultés actuelles, l'Europe reste une zone de tradition disposant de fondements démocratiques bien établis, d'un droit stable et de règles de présentation et de contrôle des comptes normées.
- ✓ **Des histoires capables de financer leur croissance:** nous n'aimons ni le concept de «cash burn», ni la dilution systématique. Nous aimons les sociétés qui génèrent plus de cash qu'elles n'en consomment.
- ✓ **Des histoires complexes à évaluer:** soit parce qu'elles disposent d'une valeur immatérielle déterminante soit parce que leur portefeuille de métiers est varié.
- ✓ **Des histoires et un timing:** nous aimons investir dans un moment particulier (parfois défavorable) de l'existence des sociétés.
- ✓ **Des histoires bon marché:** nous n'aimons pas payer cher. Le capital immatériel est particulièrement mal pris en compte par les marchés.



ANNEXES

A propos d'Hausmann IM

- ✓ **CARTE D'IDENTITÉ**
- ✓ **L'ÉQUIPE DE GESTION**
- ✓ **NOS VALEURS**
- ✓ **NOS CONVCTIONS**

Carte d'identité

- ✓ **Société de Gestion, agréée en février 2010**

- ✓ **Filiale de la Banque DELUBAC & Cie**

- ✓ **Trois domaines d'activités**
 - ✓ **gestion collective à travers des OPCVM**
 - ✓ **gestion sous mandat**
 - ✓ **produits de capital investissement**

L' équipe de gestion



Benoît Duval

- ✓ Responsable de la gestion collective
- ✓ Chargé de cours d'analyse financière à la Sorbonne (Master 2 Pro Banque de M. Christian de Boissieu)
- ✓ Conseiller de la Gérance de la Banque Delubac & Cie (depuis 2008)
- ✓ Dirigeant de Dorval Finance et co-gérant des FCP Dorval Managers et Dorval Patrimoine (2004-2007)
- ✓ Analyste Financier (1988-2004)
- ✓ Auditeur chez Arthur Andersen (1986-1988)
- ✓ Diplômé de l'ESCP (1986) et de la SFAF (1991)



Alain Lefèvre

- ✓ Responsable de la gestion privée
- ✓ Membre du Directoire de Cyril Finance (2000-2003), en charge de la gestion privée
- ✓ Directeur Général de l'UIC (1992-1995)
- ✓ Diplômé de l'IEP Paris(1967), maîtrise en Droit, IHEDN

Nos valeurs

- ✓ **Convergence d'intérêts**
 - Aux côtés de nos clients, nous sommes fortement impliqués dans les fonds Hausmann IM
 - Notre rémunération est en partie indexée sur la performance de notre gestion
 - Nous excluons toute forme de rémunération autre que les frais de gestion affichés
 - Nous ne percevons aucun droit d'entrée pour les investisseurs qui s'adressent à nous
 - Nous ne percevons aucune commission de mouvement

- ✓ **Simplicité**
 - Nous n'utilisons ni effet de levier, ni produits complexes
 - Nous ne cherchons pas à répliquer un quelconque indice
 - Notre offre repose exclusivement sur une sélection de valeurs sans distinction de taille ou d'appartenance sectorielle
 - Nous pensons qu'il est possible d'évaluer un actif et hasardeux de prévoir l'évolution des marchés
 - L'exposition actions ne dépend que de notre capacité à identifier des idées d'investissement disposant d'une marge de sécurité suffisante
 - La trésorerie disponible est placée dans des fonds monétaires gérés par de grands établissements financiers

- ✓ **Performance**
 - Seule, la recherche de performance guide nos décisions d'investissement
 - La fidélité de nos clients, le développement de notre entreprise, la valorisation de notre patrimoine en dépendent

- ✓ **Transparence**
 - Nos produits ne sont pas des boîtes noires
 - Nous rendons compte régulièrement à nos clients de nos décisions de gestion, des raisons de nos choix, des performances de nos fonds, des honoraires que nous percevons

Nos convictions

- ✓ **La performance des actions est le fruit du travail des équipes qui gèrent les sociétés**
Dans la durée, la performance des actions est le fruit du travail des équipes qui gèrent les sociétés. Notre travail de recherche et de sélection laisse donc une large place à l'analyse du parcours des dirigeants (parcours professionnel, convergence d'intérêts avec les actionnaires, transparence de l'information fournie...)
- ✓ **Un processus de sélection fondé sur l'analyse financière et l'évaluation est efficace**
L'analyse et l'évaluation sont les deux piliers de notre processus de gestion. Nous cherchons des actifs solides, disposant d'un potentiel important et d'une évaluation raisonnable. L'analyse financière permet d'apprécier les qualités d'une société. Cette discipline ne consiste pas seulement à compiler des chiffres. Rencontrer des dirigeants pour comprendre comment ils construisent l'avenir de leur société est le cœur de notre métier. L'évaluation vise à identifier des actifs bon marché. Ce travail permet de déterminer l'écart entre le prix d'une action en Bourse et la valeur que nous lui attribuons. Cet écart est notre marge de sécurité. Il rémunère le risque que nous prenons en investissant dans une entreprise.
- ✓ **La gestion du risque est une composante essentielle de notre métier d'investisseur**
Comprendre les risques, les évaluer, déterminer si la rémunération associée mérite qu'ils soient pris est une étape clé de notre processus de gestion. Dès que la rémunération d'un placement s'écarte du taux sans risque, il y a un risque à assumer. C'est en particulier le cas dans notre domaine d'expertise : l'investissement en actions. Hausmann IM privilégie la régularité de la performance, c'est-à-dire la recherche de performance dans la durée et la maîtrise du risque associé.
- ✓ **En dépit d'une décennie perdue, le placement en actions reste le meilleur choix de l'investisseur à long terme**
2000-2010 est la pire décennie de l'histoire boursière depuis 1830. Reste qu'en 30 ans (1980-2010), l'investissement en actions s'est révélé le meilleur choix de l'investisseur avisé. C'est aussi vrai sur 150 ans. Ainsi selon une étude publiée en mai 2009 par le Conseil d'Analyse Économique, la rentabilité annuelle moyenne des actions américaines entre 1872 et 2008 s'élève à 6%, contre 2,4% pour les emprunts d'État à 10 ans. Découvrir des opportunités d'investissement dans l'univers des sociétés cotées européennes est le domaine d'expertise d'Hausmann IM.

Plus d'informations

www.hausmann-im.com