



PARIS, 21 MAI 2010

Sur les marchés

Trois types d'incertitudes ont dominé la semaine :

- La mise en œuvre du fonds de stabilisation européen rencontre un certain nombre de difficultés d'ordre institutionnel et il n'a pas encore reçu l'approbation de tous les membres de la zone euro (le parlement allemand vote aujourd'hui).
- Les investisseurs s'inquiètent des conséquences sur la croissance des efforts de consolidation budgétaire. Réduire les déficits est une nécessité mais le faire à un rythme trop rapide représente un risque sérieux pour la croissance européenne.
- L'incapacité des Européens à organiser une position commune sur des mesures d'ordre technique d'interdiction des ordres à découvert a jeté un trouble supplémentaire chez des investisseurs déjà ébranlés par les développements sur la dette souveraine. Les investisseurs domiciliés en dehors de la zone euro s'interrogent sur l'avenir de la monnaie unique européenne.

Il faut relever que la Grèce a pu faire face à son échéance du 19 mai (grâce à l'aide de l'Europe et à celle du FMI) et que la plupart des émissions de la semaine se sont bien passées pour les pays de la zone périphérique, notamment pour le Portugal et l'Irlande (à l'exception, mardi, des émissions à court terme de l'Espagne). Ce bon déroulement est sans doute en partie imputable à la mise en place du plan à brève échéance mais il est aussi la conséquence des mesures annoncées par les pays les plus vulnérables pour modérer leurs déficits. Autre facteur de soutien, la BCE a procédé à l'achat de titres de la dette publique de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne pour un montant de 16,5 milliards d'euros. Comme prévu, le résultat de cette intervention a été absorbé (et son impact monétaire neutralisé) sous forme de dépôts à terme à huit jours.

Les risques sur le plan macroéconomique ne peuvent être écartés en Europe. Toutefois prendre les objectifs affichés comme autant de certitudes n'est pas entièrement réaliste. D'autre part, les pays qui doivent s'astreindre aux plus grands efforts ne représentent que 20 % du PIB de la zone euro. Les efforts des autres pays auront un effet négatif mais le rythme de l'ajustement sera probablement compatible avec le maintien d'une croissance modeste. Par exemple, le projet de budget allemand prévoit de ramener le déficit des finances publiques à 4,7 % du PIB en 2011 contre 5 % en 2010 mais le PIB allemand bénéficiera de la reprise mondiale et jouera son rôle habituel de leader de l'activité.

Le raisonnement sur la vulnérabilité de la croissance européenne néglige les effets positifs d'une reprise mondiale qui doit peu à l'Europe et beaucoup au monde émergent. Le redressement de l'économie américaine apporte également sa contribution alors qu'elle est elle-même peu sensible à la conjoncture européenne (les exportations vers le Canada dépassent celles destinées à l'Europe). Enfin, la baisse de l'euro en dessous de 1,25 par rapport au dollar rend aux exportations de produits européens leur compétitivité (parité moyenne sur les six derniers mois : 1,41). Cette amélioration de la compétitivité-prix aidera particulièrement les exportations des pays du sud de l'Europe.

Le risque est de nature politique et résiderait dans un excès de zèle dans la réduction des déficits mais l'expérience a souvent montré l'écart entre objectif et réalisation sur le plan budgétaire. La souplesse est indispensable et la croissance doit être préservée car elle conditionne la capacité d'agir sur les déficits. Enfin, facteur largement sous-estimé, la composante conjoncturelle des déficits devrait se contracter sous l'effet de l'amélioration des recettes fiscales, un phénomène que l'on peut déjà observer dans plusieurs pays (France, Etats-Unis).

EUROPE

Les marchés européens enregistrent une nouvelle semaine de fort repli. Les mesures annoncées par la chancelière allemande Angela Merkel, prises sans concertation de ses partenaires européens, ont largement contribué à entretenir l'inquiétude des marchés. Celles-ci concernent l'interdiction des ventes à découvert sur les CDS des dettes souveraines européennes traitées sur son marché jusqu'au 31 mars 2011 ainsi que sur les actions de 10 banques et assureurs allemands. Ces craintes sont déjà alimentées par les discours politiques sur la baisse des dépenses publiques et les hausses d'impôts qui laissent craindre un scénario de « double dip ».

En fin de semaine, l'euro a rebondi, soutenu par les déclarations de rapprochement des points de vue franco-allemands et de coopération renforcée pour présenter un front commun sur les règles financières qui seront discutées au sommet du G20 de juin. Ainsi, il a franchi en hausse le seuil de 1,26 \$ alors qu'il s'était replié sous 1,22 \$.

Sur le front des résultats, notons que Vodafone a publié des chiffres globalement en ligne avec les attentes, confirmant ainsi que son activité en Europe est de moins en moins sous pression, avec notamment un free cash-flow 12 % supérieur au consensus. Mais la vraie bonne nouvelle a été l'engagement du groupe de faire progresser le dividende de 7 % par an sur 3 ans. British Airways a publié des revenus en ligne avec le consensus et une perte sur l'EBIT moindre qu'attendue. Par ailleurs, le groupe est plus confiant quant à ses perspectives, s'attendant à une croissance de revenus de 6 % contre 5 % auparavant et à atteindre le point mort.

Les augmentations de capital et introductions en bourse sont restées d'actualité en dépit d'un contexte chahuté. Ainsi, Repsol a annoncé envisager l'IPO de 15 % de YPF dès cet été, Prudential a engagé le lancement de son augmentation de capital de 14,5 Mds £ avec 80,8 % de décote sur le dernier coté. National Grid, la société de services publics britannique, a surpris en procédant également à une émission de 3,2 Mds £ en raison de nouvelles opportunités d'investissements.

Par ailleurs, les fusions et acquisitions se sont également poursuivies. Le groupe indien Hinduja Group a remporté l'appel d'offre pour le rachat de sa branche de Private Banking au groupe KBC pour un montant de 1,35 Md €, soit un peu moins de 3 % des actifs sous gestion.

FRANCE

Au cours d'une semaine marquée par la prolongation du risque de contagion lié à la dette publique des pays de la zone euro et de tractations autour de l'interdiction en Europe de la vente à découvert nue de la dette souveraine et de CDS qui s'y rapportent, l'indice français clôture de nouveau en baisse.

Au sein des valeurs cycliques, les dernières publications de résultats ont été globalement de mauvaise qualité. Le résultat opérationnel d'Ubisoft est inférieur aux attentes compte tenu de dépréciations complémentaires. Par ailleurs, le groupe a rappelé sa volonté d'améliorer la qualité des jeux et de se recentrer sur des franchises haut de gamme réputées afin de minimiser le risque d'échec commercial. La perte annuelle de 1,6 Md € d'Air France est également plus importante que prévue en raison d'une provision exceptionnelle de restructuration liée au plan de départs volontaires et de pertes importantes sur des couvertures pétrole. Tout en estimant à 160 M € l'impact de l'éruption du nuage islandais, le groupe confirme son retour à l'équilibre opérationnel pour l'année en cours. Accor a, quant à lui, organisé une journée investisseurs au cours de laquelle il a présenté la stratégie et les objectifs de croissance des nouvelles activités « services » et « hôtellerie ».

Au sein des valeurs défensives, Veolia Environnement serait en excellente position pour remporter l'appel d'offres du Syndicat des Eaux d'Ile de France (estimé à 350 M €) afin de distribuer l'eau à 3,6 millions d'habitants au sein de 144 communes. Aéroports de Paris a, quant à lui, annoncé un trafic en baisse de 19,1 % pour le mois d'avril en raison de la fermeture des aéroports européens imputable au nuage de cendres provenant du volcan islandais.

Malgré le contexte baissier, les opérations de fusions et acquisitions ont été nombreuses. Ainsi, l'Américain Honeywell a formulé une offre de 1,13 Md \$ pour Sperian Protection, proposant une prime conséquente par rapport à l'offre de Cinven. Atos Origin aurait, quant à lui, rejoint CVC Capital Partners et Welsh Carson Anderson & Stowe au sein d'un consortium d'investisseurs dans l'opération de rachat de WorldPay, la filiale de paiement de RBS.

ETATS-UNIS

Dans le sillage des marchés européens, les indices américains sont en très forte baisse cette semaine (S&P : -5,7 %). Le risque sur la dette souveraine des pays européens et le risque de contagion de la Grèce aux autres pays d'Europe du sud a provoqué de fortes turbulences sur les marchés avec une hausse de la volatilité et une large appréciation du dollar. Par ailleurs, la réforme du système financier voulue par Barack Obama semble progresser à grand pas alors que le Sénat vient de voter une motion de clôture des débats. Du côté des valeurs, notons que les sociétés industrielles ont été attaquées malgré de bons résultats et le relèvement de leurs perspectives bénéficiaires. Le titre General Electric est en baisse malgré des résultats trimestriels très solides, une révision à la hausse des attentes bénéficiaires et l'annonce d'une hausse de son dividende 2011. La société fait état de perspectives encourageantes

avec un carnet de commandes toujours bien orienté. De même, Applied Material a publié une hausse de 21 % de son chiffre d'affaires et de 29 % de son carnet de commandes, signe que les dépenses d'investissement se poursuivent. Les distributeurs ont également publié des chiffres très positifs, marquant la poursuite du redressement de la consommation. Dans ce contexte, nous continuons de privilégier un scénario de poursuite de la reprise économique américaine. Nous profitons de la correction des marchés pour réduire les liquidités en portefeuille et renforcer les positions ayant le plus corrigé.

JAPON

Le Topix a baissé de 6,1 % en yen et de 4,2 % en euro cette semaine. Dans le contexte européen actuel, le yen a poursuivi son appréciation, traitant désormais à 112 yens pour 1 euro et 90 yens pour 1 dollar.

L'économie japonaise continue sa reprise progressive, plus particulièrement sur le plan industriel. La reprise de la consommation domestique continue à être assez volatile (-3,7 % sur un an glissant pour les ventes des grands magasins), tandis que les niveaux d'utilisation des outils de production continue à s'améliorer (+0,6 %) et, de façon plus remarquable, les carnets d'ordres de machines-outils (+221 % sur un an glissant). Les exportations de la technologie industrielle japonaise vers les émergents devrait soutenir cette amélioration sur les prochains mois.

Pour la première fois depuis 20 ans, Shin-Etsu a annoncé son changement de PDG. Shunzo Mori-san, actuel PDG adjoint, prendra son rôle tandis que Chihiro Kanagawa-san prendra celui de Président. Ce mouvement ne devrait pas affecter la stratégie opérationnelle de l'entreprise du fait de la proximité des deux hommes par le passé et du rôle toujours actif que Chihiro Kanagawa-san devrait occuper dans la transition. Par ailleurs, les compétences et l'expérience opérationnelle de Shunzo Mori-san sont particulièrement solides (formation en ingénierie mécanique et expérience de longue date dans le PVC, le silicone et les matériaux électroniques).

ASIE

La baisse s'est amplifiée cette semaine sur les marchés asiatiques mais les volumes restent modérés. Le marché des valeurs A de Shanghai semble essayer de trouver un point de support au niveau des 2550-2600 points et certaines grosses institutions financières chinoises ont été mentionnées dans plusieurs communiqués comme acheteuses d'actions cette semaine. Mais l'incertitude quant à l'évolution de la politique économique chinoise face au chaos européen reste entière. Les mesures administratives mises en place pour stopper la bulle immobilière donnent leurs premiers résultats : les transactions baissent fortement sur un mois glissant dans toutes les grandes villes de Chine. La chute du prix des matières premières affecte tout un pan de la cote des marchés asiatiques mais elle est, au fond, une bonne nouvelle en ce qui concerne le risque d'inflation. L'Inde est le pays qui se réjouit le plus de voir s'éloigner le spectre d'un prix du pétrole élevé, car il pourrait ainsi voir son déficit budgétaire se creuser de façon moins importante qu'attendue. C'est également en Inde que nous avons eu les résultats trimestriels les plus intéressants. Ainsi, Larsen & Toubro, leader de l'infrastructure, a vu ses marges au 1^{er} trimestre 2010 surprendre très positivement. Notons également les bons résultats de Tencent, leader internet en Chine, qui ajoute désormais le moteur de croissance des jeux en ligne à sa plateforme communautaire existante. Taïwan devrait rester un marché intéressant dans les mois à venir et, dans ce contexte houleux, nombre de grosses sociétés vont distribuer de très bons dividendes (5 % à 7 % de rendement). Taïwan, l'Inde, Singapour et la Malaisie sont les marchés qui résistent actuellement le mieux.

CHINE

L'Europe reste au centre de l'attention cette semaine. Si l'indice CS300 reste stable, le MSCI China a, quant à lui, perdu environ 5 % pendant ces 4 jours de bourse.

Les marchés ont connu un début de semaine difficile. Les investisseurs ont vendu suite aux craintes suscitées par un problème de liquidité et par la faiblesse de l'euro. Les actions de catégorie ont perdu 5 %. Tous les secteurs sans exception ont été concernés par ce mouvement. Par ailleurs, nombre de rumeurs ont encore circulé. En résumé, cette semaine a été marquée par des craintes et une absence d'orientation claire sur le marché.

Le marché de Hong Kong a également été faible avec des ventes à découvert atteignant 10% du volume total contre 5% d'habitude. Cette fois-ci le marché hongkongais n'a pas suivi les évolutions du marché des actions A. Nous pensons que ce dernier a tellement baissé qu'il offre désormais des niveaux de valorisation très attractifs. Par ailleurs, notons qu'un mouvement de vente massif sur les petites capitalisations, les craintes s'emparant des investisseurs.

INDE

Malgré la sortie nette des capitaux étrangers (1,5 Md \$), le marché indien résiste relativement bien (-2,3 % en INR). Les déficits publics font peur aux marchés actions. Avec un déficit budgétaire de plus de 10 % en 2009, l'Inde devrait tenir sa promesse de le réduire à 8,5 % cette année. A cet égard, il est important de souligner deux événements importants cette semaine :

- La fin des enchères sur la 3G qui a rapporté 15 Mds \$, beaucoup plus qu'anticipé à l'Etat indien, soit environ 1,3 % du PIB.
- L'augmentation du prix du gaz de 1,8 à 4,2 \$ / mmbtu pour ONGC, l'entreprise d'exploration indienne principalement détenue par l'Etat. Cela donne quelques espoirs sur de futures baisses de subventions pétrolières, assainissant encore les finances publiques.

Les dernières sociétés à avoir publié ont communiqué des résultats meilleurs qu'anticipés. C'est le cas de Larsen & Toubro dans la construction et de ITC dans la consommation (tabac). Ces bons résultats devraient également

renforcer les revenus fiscaux de l'Etat.

Il est important de rappeler également que la baisse du prix du pétrole est bénéfique aux comptes courants indiens. En effet, la facture pétrolière représente plus de 30 % des importations.

Dans les semaines qui viennent, il sera important de suivre les développements sur la crise de la dette souveraine en Europe qui pourraient fortement influencer les flux sur le marché d'actions indien. Notre portefeuille est principalement positionné sur les grandes capitalisations boursières qui ne font pas courir aux porteurs de quelconque risque de liquidité.

MATIERES PREMIERES

La semaine a été fortement baissière pour l'ensemble des matières premières (or : -4 %, métaux de base : -8 %, et Brent : -12 %). L'attention des marchés se focalise sur l'éventualité d'un resserrement plus fort qu'attendu en Chine et l'impact de mesures d'austérité généralisées en Europe sur la demande mondiale. Toutefois, les statistiques hebdomadaires pétrolières américaines ont fait ressortir une poursuite du rebond de la demande (+4,8 % par rapport à l'an dernier pour l'ensemble des produits pétroliers et même +12,3 % pour les distillats, synonyme d'un rebond de l'activité économique). BP semble reprendre progressivement le contrôle sur la fuite de pétrole dans le Golfe du Mexique puisque le groupe pétrolier parvient dorénavant à siphonner 5000 barils / jour directement à la tête de puits. Une nouvelle étape visant à colmater définitivement le puits est prévue pour ce week-end. L'énorme potentiel d'augmentation de la production dans le Golfe du Mexique et, plus généralement au large des côtes américaines (Alaska, front Est des côtes américaines), est très clairement compromis et viendra peser sur les cours du pétrole à moyen terme.

Le gouvernement australien et les groupes miniers poursuivent leur joute. La liste des projets mis en suspens en raison de la possible mise en place d'un nouvel impôt de 40 % dès 2012 s'allonge. Les deux parties ont commencé à négocier et un assouplissement de ce nouvel impôt est fortement envisageable. Notons que la République "Démocratique" du Congo, l'Inde et le Chili réfléchissent également à de nouveaux impôts visant les sociétés minières. La production mondiale d'acier poursuit son rebond et ressort à 122 millions de tonnes au mois d'avril (+35,7 % par rapport à l'an dernier et +2,9 % par rapport au mois précédent).

Du côté de l'or, les souscriptions d'ETFs se poursuivent et il est de nouveau fait écho de difficultés à se procurer des pièces d'or. La baisse du cours de l'or en fin de semaine est donc explicable par des prises de profit sur les positions longues des traders. La correction devrait être limitée en raison de la demande physique forte et du poids décroissant des positions longues des traders (environ 33 millions d'onces) par rapport à celui des ETFs (environ 60 millions d'onces).

CONVERTIBLES

Cette semaine a été principalement marquée par la décision de la chancelière Angela Merkel d'interdire les ventes à découvert sans but de couverture sur certaines valeurs financières allemandes et sur les obligations souveraines de l'Etat fédéral. C'est cette nouvelle qui a provoqué un regain de méfiance de la part des investisseurs pour qui l'incertitude réglementaire est un message très négatif. Cette annonce a contrebalancé l'effet bénéfique des nombreuses déclarations en vue de mieux contrôler les déficits des Etats membres de la zone euro. C'était le cas notamment avec l'intention de Nicolas Sarkozy de modifier la Constitution française afin d'y inscrire des objectifs budgétaires. Les incertitudes européennes se sont propagées au marché américain jeudi. L'euro entamait, quant à lui, une remontée après avoir atteint son niveau le plus bas depuis 4 ans.

Cette semaine, les obligations convertibles ont baissé en ligne avec les marchés d'actions. Nos fonds ont mécaniquement vu leur rendement actuariel augmenter. Saint-Honoré Global Convertibles a ainsi retrouvé un rendement autour de 4 % alors que celui de Saint-Honoré Convertibles se situe aujourd'hui à 3,8 %.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les incertitudes se sont multipliées au cours de la semaine, alimentant un fort mouvement de baisse des marchés actions. La volatilité est remontée aux niveaux de la fin du premier trimestre 2009, renforcée par les échéances sur les produits dérivés. Entre la clôture du 13 mai et celle du 20, les grands indices mondiaux ont connu les évolutions suivantes, en monnaie locale :

Standard&Poor's 500	-7,4 %
Euro Stoxx 50	-7,0 %
TOPIX	-5,4 %
MSCI Marchés émergents	-7,8 % (en euro)

Les rendements obligataires ont poursuivi leur baisse : le Treasury 10 ans a atteint 3,2 % jeudi, retrouvant son niveau de décembre 2009 tandis que l'emprunt Bund de même échéance a touché un plus bas à 2,68 % hier. Après leur forte hausse au début du mois, les taux grecs ont fluctué entre 7,5 et 8 %.

Les marchés de change ont connu des mouvements de forte amplitude, notamment sur la parité euro / dollar. Voisine de 1,26 le 13 mai, elle a atteint 1,2144 le 19 avant de rebondir au-dessus de 1,26. Le cours du yen a lui aussi été touché, enregistrant des extrêmes de 93 et 89 contre le dollar. Il était à nouveau au-dessus de 90 ce matin.

Nous n'avons pas modifié nos investissements sur les actions. Les fondamentaux microéconomiques restent bons. Dans un premier temps, les marchés se sont interrogés sur les déficits budgétaires des pays du sud de l'Europe, attendant l'annonce de mesures. La généralisation de celles-ci à l'ensemble des pays de l'Europe continentale les inquiètent désormais, anticipant un arrêt de la croissance européenne. Il nous semble que ce ne sera pas le cas et que le marché reviendra à davantage de sérénité dans un avenir proche. Toutefois, nous n'avons pas renforcé les

actions et autres actifs risqués, pensant que la défiance pourrait perdurer encore quelque peu.

Performances nettes en % arrêtées au 19/05/2010

Libellé du fonds (Date création)	YTD		1 an		5 ans		Annualisée Depuis création		VL EUR	Date de VL
	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart		
Indice actuel										
FRANCE										
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	-7,66 -10,79	3,13	8,27 7,23	1,04	3,13 -14,06	17,19	10,29 -	-	235,70	19/05/2010
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	-5,81 -8,88	3,07	10,03 9,81	0,22	10,25 -10,42	20,67	9,88 0,48	9,40	224,42	19/05/2010
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-3,70 -4,23	0,53	6,56 5,49	1,07	-	-	8,19 8,55	-0,36	110,76	19/05/2010
EUROPE										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-13,76 -4,01	-9,75	-2,14 15,62	-17,76	-	-	-20,27 -15,30	-4,97	54,97	19/05/2010
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-3,62 -4,20	0,58	14,45 14,95	-0,50	13,72 -9,46	23,18	3,74 -2,27	6,01	74,12	19/05/2010
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% Eonia Cap. (EUR) + 50% MSCI Europe (EUR)</i>	-2,70 -1,88	-0,82	10,28 7,79	2,49	-	-	11,40 10,20	1,20	115,05	19/05/2010
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	3,24 1,62	1,62	26,85 25,50	1,35	11,12 11,80	-0,68	7,19 5,87	1,32	222,36	19/05/2010
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	2,00 -4,20	6,20	23,39 14,95	8,44	-	-	-2,39 -10,37	7,98	91,99	19/05/2010
Selective Recovery Europe (A) (19/11/2008)	1,61	-	22,70	-	-	-	32,43	-	152,23	19/05/2010
AMÉRIQUE DU NORD										
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	15,58 18,03	-2,45	33,29 39,77	-6,48	-	-	23,51 25,22	-1,71	135,88	19/05/2010
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	18,86 16,30	2,56	42,00 35,48	6,52	7,27 -4,23	11,50	0,99 -4,85	5,84	109,74	19/05/2010
ASIE / EMERGENTS										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	3,88 4,95	-1,07	25,30 24,95	0,35	163,09 142,26	20,83	11,53 0,69	10,84	286,24	19/05/2010
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-12,08 -14,19	2,11	9,56 16,91	-7,35	-	-	11,94 28,93	-16,99	153,29	30/04/2010
Saint-Honoré Asia (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	5,86 8,70	-2,84	35,35 32,07	3,28	53,78 57,06	-3,28	8,97 5,28	3,69	198,56	19/05/2010
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	7,33 8,70	-1,37	37,21 32,07	5,14	58,79 57,06	1,73	3,05 3,07	-0,02	127,22	19/05/2010
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2007) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	6,97 7,02	-0,05	41,01 34,71	6,30	-	-	2,62 3,36	-0,74	111,44	19/05/2010
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-5,26 -2,97	-2,29	37,84 40,81	-2,97	-	-	-0,46 2,66	-3,12	98,64	19/05/2010
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	12,05 10,22	1,83	44,56 36,16	8,40	111,12 141,04	-29,92	14,40 16,10	-1,70	210,02	19/05/2010
INTERNATIONAL										
Commosphere World (B) (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	2,72 6,01	-3,29	23,49 23,38	0,11	-	-	28,84 28,50	0,34	141,90	19/05/2010
Ecosphere World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	-4,98 8,79	-13,77	3,22 28,43	-25,21	-	-	-12,82 -8,81	-4,01	69,61	19/05/2010
Goldsphere (A) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (USD)</i>	3,82 4,03	-0,21	26,40 23,41	2,99	-	-	26,08 21,98	4,10	145,99	19/05/2010
Infrasphere (A) (28/12/2007)	6,10	-	22,36	-	-	-	-4,27	-	90,09	19/05/2010
Saint-Honoré Global Healthcare (A) (30/04/1985) <i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	5,98 7,62	-1,84	24,49 28,76	-4,27	7,37 6,91	0,46	6,84 -	-	366,77	19/05/2010
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	11,72	-	39,96	-	-	-	10,27	-	120,91	19/05/2010
CONVERTIBLES										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-2,75 -4,02	1,27	11,11 8,85	2,26	21,57 16,79	4,78	6,82 6,00	0,82	451,35	19/05/2010
Saint-Honoré Emerging Convertibles (A) (31/12/2009) <i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-0,58 2,29	-2,87	-	-	-	-	-	-	99,42	14/05/2010
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009) <i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-0,87 -0,19	-0,68	-	-	-	-	-	-	111,84	19/05/2010
ALLOCATION D'ACTIFS										
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	-4,65 -3,04	-1,61	16,46 13,98	2,48	-	-	5,55 1,99	3,56	109,22	19/05/2010
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	-4,56 -2,54	-2,02	12,83 14,43	-1,60	-0,14 -8,83	8,69	3,06 -0,16	3,22	217,07	19/05/2010

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Tous les calculs de ce document sont issus des données comptables pour le fonds, et des distributeurs de données (Thomson Financial et Bloomberg) pour les indices et les caractéristiques des valeurs détenus en portefeuille. Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, classements, prix, notations, statistiques et données futures. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de la souscription et du rachat des parts.

Achevé de rédiger le lundi 21 mai à 11h00.

Saint-Honoré ChinAgora est un OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM "tous souscripteurs" et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de cet OPCVM. La souscription ou l'acquisition des parts de cet OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans cet OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe Edmond de Rothschild et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie du Groupe Edmond de Rothschild ou de ses filiales. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment du groupe Edmond de Rothschild et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Edmond de Rothschild Asset Management est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n° 332 652 536 R.C.S. Paris

Principaux risques des OPCVM : risque actions, risque taux, risque crédit, risque lié aux pays émergents, risque de gestion discrétionnaire, risque de change, risque de perte en capital, risque lié à l'inflation, risque lié à l'utilisation de produits dérivés, risque de concentration. La souscription ou l'acquisition des parts ou actions de ces OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-13 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans un de ces OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti. Les OPCVM précités sont exclusivement destinés à être commercialisés auprès de personnes résidentes en France. Ce document ne saurait être assimilé à offre d'achat ou de vente ou une activité de promotion pour des parts des fonds précités dans une juridiction autre que la France. Aucun des produits et/ou services ne peut être proposé à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait ou concernerait le produit ou le service l'interdit. A titre d'exemple, les produits et services ne sont pas disponibles à la vente aux Etats-Unis ni dans aucun de leurs territoires ou possessions. Ils ne sont pas non plus commercialisés auprès des personnes morales ou physiques américaines ni auprès de citoyens américains ou citoyens du Royaume-Uni. Le Groupe Edmond de Rothschild et ses filiales conseillent donc à toute personne intéressée de s'assurer préalablement qu'elle est juridiquement autorisée à souscrire des produits et/ou des services précités.

Documentation :



FLASH MARCHES 210510

Edmond de Rothschild Asset Management

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08
Société par actions simplifiée. Numéro d'agrément AMF GP 04000015
Tél. : +33 (0) 1 40 17 25 25 - Téléc : lacof 280 585 - 332.652.536 R.C.S. Paris