

PARIS, 4 DECEMBRE 2009

Sur les marchés cette semaine

La supervision bancaire en Europe va connaître une étape majeure à travers la création de trois organismes de tutelle, chacun spécialisé dans un domaine distinct (marchés, banques et assurances), qui permettra une meilleure cohérence d'ensemble à la régulation financière dans l'Union. Les institutions nationales existantes demeurent et continueront leur mission au quotidien. Le dispositif sera complété d'un comité (animé par les gouverneurs des banques centrales) spécifiquement chargé de la surveillance du risque systémique. La BRI (Banque des règlements internationaux) annoncera, en début d'année, ses propositions de normes pour l'exploitation bancaire (taux de capitaux propres et définition de ces derniers, plafond au levier).

A la suite de la réunion de la BCE de jeudi, les taux directeurs demeurent fixés à 1 %. La politique monétaire dans la zone euro ne va pas changer à court terme mais la banque centrale a engagé le processus d'une sortie de sa politique de crise. Une évolution progressive des dispositifs exceptionnels de refinancement a ainsi été annoncée, ces opérations passant de 12 à 6 mois à la suite de la prochaine (16 décembre) mais pour des montants encore illimités (mais assortis d'un taux flottant à l'avenir). La BCE a revu à la hausse son estimation de croissance pour 2010 (0,8 %) mais continue à attendre un taux d'inflation très modéré jusqu'à 2011.

Aux Etats-Unis, les ventes de voitures pour le mois de novembre ont atteint 10,9 millions en rythme annuel (10,4 millions pour le mois précédent). Par elles-mêmes, ces ventes sont importantes en termes de production mais elles illustrent surtout un changement d'attitude chez les consommateurs, prêts à acheter davantage de véhicules mais également prêts à acquérir des véhicules plus chers. Enfin, cette augmentation des ventes montre que les consommateurs trouvent les financements nécessaires (80 % des véhicules sont vendus à crédit).

EUROPE

Les marchés européens se sont légèrement repris au cours d'une semaine peu animée en termes de transactions. Un projet de restructuration de la dette de Dubaï World et plusieurs statistiques (Livre Beige notamment) ont assurément rassuré les investisseurs. Sans surprise, la BCE a maintenu son taux directeur à 1 % et a révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour la zone Euro : +0,8 % en 2010, +1,2 % en 2011. L'inflation reste contenue avec une prévision de hausse des prix de 1,3 % en 2010 (contre 1,2 % auparavant). Surtout, la BCE a indiqué que l'adjudication à 1 an (prévue pour le 16 décembre prochain) serait la dernière, cette facilité de financement étant désormais moins nécessaire au sein du système financier. Par ailleurs, cette facilité ne sera pas au taux fixe de 1 % comme les précédentes mais à un taux qui sera fonction des taux moyens des opérations de refinancement hebdomadaire des 12 prochains mois. Ceci constitue, avec l'arrêt annoncé des facilités de financement à six mois à fin mars 2010, l'une des premières mesures concrètes de sortie de la politique de « quantitative easing ». Ces annonces ont ainsi pesé sur le secteur bancaire.

Du côté des sociétés, les résultats du 3^e trimestre de Kingfisher, en hausse de 28 %, ont été meilleurs qu'attendus (confirmation des bonnes performances en Angleterre, voire excellentes en France et en Pologne). Siemens a publié de très bons résultats pour son 4^e trimestre (largement supérieurs aux attentes) mais annonce des perspectives décevantes, bien que le résultat soit attendu en hausse de 20 %, pour l'exercice 2009/2010 et inclue 2 Mds € d'impact négatif venant de la pression sur les prix (à comparer à une prévision de résultat de 6 à 6,5 Mds €).

Par ailleurs, Delhaize a annoncé un nouveau plan stratégique à 3 ans qui comporte un programme de réduction de coûts de 300 M € d'ici 2012 à travers la mise en place de nouvelles synergies intragroupe. Delhaize mettra davantage l'accent sur la compétitivité des prix dans l'ensemble de ses activités à partir de 2010. Lors d'une journée d'analystes, Nokia a donné des guidances encourageantes au titre de 2010 avec une croissance de 10 % en volume du marché des terminaux et le groupe estime pouvoir gagner des parts de marché en valeur. En revanche, il a déçu quant à ses attentes sur le marché des réseaux, anticipé stable en 2010 avec une marge opérationnelle dans sa filiale Nokia Siemens Networks comprise entre 0 et 2 %.

En termes de fusions et acquisitions, Volkswagen a annoncé qu'il allait dès la semaine prochaine acheter 49,9 % de Porsche. Unilever envisagerait, quant à lui, la cession des surgelés Findus en Italie entre 500 et 800 M €. En revanche, Hochtief a annoncé l'annulation de la mise en bourse de sa division concessions.

FRANCE

Au cours d'une semaine marquée par l'intervention prudente de la Banque Centrale Européenne en faveur d'un retrait des mesures d'assouplissement quantitatif, l'indice français a clôturé la semaine en hausse.

Au sein des valeurs cycliques, Peugeot pourrait prendre 30 à 50 % du capital de Mitsubishi Motors. Du fait de l'absence d'indications sur la structure de l'alliance, des hypothèses d'augmentation de capital ou de sortie de Faurecia ont ainsi été faites au cours de la semaine. La cession par Wendel de puts Saint-Gobain pour 163,4 M €, soit 26 % de la protection, devrait réduire la volatilité de ce dernier. Areva a, pour sa part, annoncé être entré en négociations exclusives avec le tandem Alstom-Schneider en vue de la cession de la division « Transmission & Distribution ». La proposition de ce consortium s'élève à 2 290 M € en valeur de fonds propres, soit 4 090 M € en valeur d'entreprise. De plus, d'après une étude de PWC, le coût de développement et de production de l'A400M serait de 27,4 Mds €, soit un surcoût de 7,4 Mds € pour EADS par rapport à l'objectif initial. Les résultats de Bouygues sont, quant à eux, supérieurs aux attentes, portés par la construction. En revanche, le management a tenu un discours très prudent sur les perspectives de Colas. Par ailleurs, un accord a été trouvé avec Numericable pour accéder à son réseau et vendre ainsi du très haut débit.

De plus, Vivendi a officialisé son accord avec General Electric quant à la cession de sa participation de 20 % dans NBC Universal (pour un montant de 5,8 Mds \$). Par ailleurs, les choses semblent s'accélérer au sommet de France Télécom puisque le groupe a annoncé la nomination de Stéphane Richard au poste de directeur général délégué (sur proposition de Didier Lombard).

Enfin, les valeurs financières ont souffert de l'annonce faite par la BCE quant à sa volonté d'absorber progressivement les centaines de milliards d'euros injectées dans les banques depuis le point haut de la crise et de mettre fin aux taux d'intérêt bas sur les échéances courtes l'année prochaine. BNP Paribas a, pour sa part, relevé son objectif de synergies à 900 M €, dont 850 M € de synergies de coûts, soit 16 % de la base de coûts de Fortis.

ETATS-UNIS

Les marchés américains se sont inscrits en légère hausse cette semaine.

Les nouvelles demandes d'allocation chômage sont ressorties inférieures aux attentes (à 457 000 contre 480 000 estimées) pour la semaine du 28 novembre. Il s'agit de la 5^e semaine de baisse consécutive et du plus bas niveau depuis septembre 2008. En revanche, l'indice ISM des services est repassé en territoire négatif à 49,6 contre 55,2 en octobre. La composante « nouvelles commandes » reste néanmoins positive à 55,1. En novembre, les ventes de véhicules se sont révélées supérieures aux attentes en dépit de l'expiration de la prime à la casse. Ces chiffres viennent réfuter l'idée selon laquelle la prime à la casse conduirait à un effondrement des ventes d'automobiles sur les mois à venir.

Au niveau macroéconomique, Timothy Geithner, le secrétaire du trésor américain, s'est engagé à ramener, à moyen terme, le déficit budgétaire des Etats-Unis à 3 % du PIB (contre 10 % actuellement). Dans ce cadre, les recettes gouvernementales liées au remboursement du TARP par les banques américaines – avec l'exemple récent des 45 Mds \$ en cours de remboursement par Bank of America – devrait aider à réduire le déficit. Le trésor américain continue de tabler sur un début de baisse du déficit en 2011. La publication du livre beige sur l'économie continue de faire état d'une amélioration progressive de l'économie depuis le mois d'octobre avec 8 directeurs de Fed régionales sur 12 constatant un redressement de leur activité tandis que 4 seulement n'observent aucun changement.

ASIE

Après la brève correction liée à Dubaï la semaine dernière, la Chine et la Corée sont les deux marchés qui ont relancé l'Asie cette semaine. Les volumes sont modestes. En Chine, l'environnement est au coeur des discussions avec une annonce très attendue liée à la hausse des tarifs sur l'eau potable qui devrait déclencher une accélération des investissements privés dans un secteur encore très sous-développé. Beijing Enterprise Water, un des leaders du secteur, a bénéficié de cette nouvelle, le titre progressant de 14 % cette semaine. Les secteurs de l'éolien, de la biomasse et du solaire affichent également de belles performances cette semaine. Les publications mensuelles sur le secteur de la technologie continuent d'être rassurantes quant à la bonne tenue de la demande. Dans le segment des semi-conducteurs, le 4^e trimestre 2009 et le 1^{er} trimestre 2010 vont vraisemblablement être au-dessus des moyennes de saisonnalité. Les ventes au 4^e trimestre 2009 vont être en hausse sur un trimestre glissant et la baisse qui va s'ensuivre au 1^{er} trimestre 2010 sera de l'ordre de 1 à 5 % sur un trimestre glissant au lieu des 10 % habituels. La demande de PC reste forte et va contribuer à maintenir l'utilisation des lignes de production à un niveau élevé (au-dessus de 90 %). Des sociétés phares comme TSMC, Siliconware mais aussi Samsung vont en bénéficier aussi bien en termes de volumes des ventes que de marges.

CHINE

Suite aux incertitudes liés à la situation financière de Dubai World et aux rumeurs comme quoi les autorités chinoises augmenteraient les ratios de liquidités des banques, le marché a subi des prises de bénéfices en 1^{ère} période. Mais très vite, les nouvelles économiques (PMI au delà des 55) et la reconduction potentielle des mesures favorisant la consommation ont rassuré les investisseurs et le marché est reparti à la hausse.

INDE

La croissance du PIB au 2^e trimestre de l'année fiscale 2010 (juillet - septembre 2009) a été largement supérieure aux attentes : 7,9 % contre 6,3 % anticipés. La surprise vient de l'agriculture qui affiche une croissance de 0,9 % alors que le consensus tablait sur une décroissance de 6 %. Cette bonne résistance du secteur agricole, malgré des conditions climatiques calamiteuses (les précipitations étaient plus de 20 % inférieures à la normale pendant la mousson), vient probablement des efforts du gouvernement dans l'infrastructure et l'irrigation.

La Reserve Bank of India avait exigé que les banques aient un ratio de couverture de leurs risques de 70 % en septembre 2010. Dans le calcul de ce ratio, les reprises sur provisions seront prises en compte. Signalons également que le gouverneur a déclaré qu'il pourrait augmenter le taux de réserves obligatoires sans attendre une réunion de la banque centrale. Cette normalisation monétaire est attendue et devrait être graduelle. Les entreprises indiennes devraient être en mesure d'absorber cette hausse progressive.

BRESIL

Après la correction liée à l'incident de Dubai World, le marché affiche une progression de 5,8 % cette semaine, porté par le marché domestique. La production industrielle augmente de 2,2 % en octobre (un niveau supérieur au consensus). Cet élément renforce notre opinion selon laquelle la croissance du PIB peut être supérieure aux attentes. A noter le fort rebond de la production de biens d'équipement qui illustre le retour des investissements. En novembre, la consommation d'électricité a augmenté de 7,5 % sur un an glissant (+4,6 % sur un mois glissant), nouveau signe de reprise. Les sociétés de services publics et les compagnies aériennes ont affiché les meilleures performances cette semaine. Le Brésil traite à 13,5x les bénéfiques. Nous pensons que les révisions de bénéfiques devraient continuer et seront les principaux catalyseurs pour le marché.

JAPON

Le Japon est le marché qui affiche les meilleures performances cette semaine avec une hausse de pratiquement 10 % en yen. Compte tenu de cette situation (que nous n'avions pas connue depuis un certain temps), peut-on considérer que le marché japonais, après avoir affronté moult soubresauts, va enfin repartir à la hausse ? Par le passé, le Japon a régulièrement suscité de nombreuses déceptions si bien qu'il semble aujourd'hui délicat de dire si ce rebond est réel.

Afin d'essayer d'y voir plus clair, il est important d'établir quelques constats simples :

- Jusqu'à cette semaine, le Japon était le seul des grands marchés à avoir perdu du terrain depuis septembre. La situation était telle que le prix /actif net du marché était inférieur à celui de la Russie (1x contre 1,3x).
- L'appréciation du yen semble avoir atteint un point haut à 86 contre \$. Une dépréciation progressive est envisageable. Les exportations japonaises ont été particulièrement pénalisées par une devise forte. La Corée est le concurrent direct du Japon dans les secteurs suivants : automobile, cosmétiques, pharmacie et électronique. Or, le yen s'est apprécié de 52 % contre le won depuis le 1^{er} janvier 2008. Un retournement progressif déclencherait un regain de parts de marché et des révisions de profits à la hausse pour 2010.
- Dans le même esprit, notons qu'un renforcement du dollar serait, à court terme, plutôt négatif pour les marchés actions, exception faite du marché japonais qui se positionnerait comme un marché contrariant.
- Le Japon est, depuis longtemps, un marché excessivement sous-détenu par les gérants internationaux (au 30 novembre, le Japon est le seul marché asiatique encore net-vendeur en termes de flux institutionnels depuis le début de l'année). Pourtant, il représente un poids important dans les indices. Un début de rebond forcerait les institutionnels à se repositionner quelque peu sur celui-ci. Ces flux peuvent être suffisants pour générer une performance intéressante.
- Les difficultés des sociétés japonaises sur leur marché domestique sont connues. Néanmoins, il convient de ne pas négliger les progrès réalisés sur les marchés émergents par un nombre non négligeable d'autres sociétés nippones. Sur les marchés asiatiques en forte croissance, des entreprises telles que Sysmex, Asahi Breweries, Komatsu, Kubota, Unicharm et Musashi n'ont ainsi rien à envier à leurs concurrents régionaux. L'activité japonaise liée aux marchés émergents se porte bien et reste peu chère. A ce sujet, notons que la récente conférence « Japon » de Nomura a généré une affluence record de gérants asiatiques non japonais attirés par ces actifs.

MATIERES PREMIERES

Bonne semaine pour les matières premières. L'or a poursuivi sa progression et a atteint un nouveau record à 1226,56 \$ / once le 3 décembre. L'annonce surprise de Barrick quant à la fermeture accélérée de son « *hedge book* » a, sans nul doute, contribué à la hausse du cours de l'or ces dernières semaines. En effet, lorsqu'en septembre, Barrick a prévenu le marché de sa décision de clôturer ses positions de couverture (3 M d'onces), la société laissait entendre qu'il s'agissait d'une opération s'étalant sur 12 mois... Finalement, il n'en aura fallu que 2. Ces achats d'or de la part du plus grand producteur aurifère au monde ajoutés à ceux des banques centrales (Inde, Sri Lanka, Russie...) justifient que l'or vole de record en record !

Les prix des métaux de base ont également augmenté (+3,8 %) malgré des statistiques d'importations chinoises en demi-teinte en octobre. Les importations de cuivre ont notamment diminué de 34 % par rapport au mois précédent. Néanmoins, notons qu'elles sont 14 % plus élevées que l'année dernière à la même période. Les données sur le minerai de fer affichent la même tendance (-30 % sur un mois glissant mais +49 % sur un an glissant). La Chine a sans doute terminé une phase de restockage et une phase similaire est attendue dans le reste du monde afin que les prix des métaux demeurent à leurs niveaux actuels, voire augmentent davantage.

Le pétrole a progressé de 1,3 % malgré une hausse des stocks plus forte qu'attendue aux Etats-Unis et l'annonce d'un nouveau record de production en Russie (10,07 millions de barils par jour en novembre). La prochaine réunion de l'OPEP aura lieu le 22 décembre et aucun changement de quotas n'est attendu.

CONVERTIBLES

Les marchés d'actions se sont repris cette semaine, l'inquiétude liée au défaut de Dubaï se dissipant au fil des jours. Les rumeurs de fusions / acquisitions et de rapprochements d'entreprises continuent d'animer le marché avec, cette semaine, l'annonce d'un possible échange capitalistique entre Peugeot et Mitsubishi.

Le marché primaire européen a été plus calme, l'approche de la fin de l'année étant peu propice aux nouvelles émissions.

Nous continuons de repositionner notre portefeuille vers des valeurs plus défensives avec notamment l'entrée de Portugal Telecom 4,125 % 2014 qui est notée « investment grade » et qui procure un profil rendement / risque attrayant. De même, nous avons renforcé notre position sur Shire (entreprise pharmaceutique britannique) qui procure un rendement élevé pour une notation implicite « investment grade » et une maturité courte.

Nous avons parallèlement pris des gains sur nos positions Arcelor Mittal et Deutsche Post, cette dernière étant devenue techniquement chère.

Notre sensibilité actions se situe autour de 35 % sur Saint-Honoré Convertibles et autour de 40 % sur Saint-Honoré Global Convertibles avec des rendements actuariels respectifs de 3 % et de 3,6 %.

ALLOCATION D'ACTIFS

Après l'alerte liée au moratoire demandé par Dubaï World pour sa dette, les marchés actions ont repris le chemin de la hausse. Le marché de New York a brièvement franchi ses plus hauts récents (1113 sur l'indice Standard & Poor's). Après une courte phase de tension, la volatilité a retrouvé des points bas (22). De la clôture du 26 novembre à celle du 4 décembre, les grands indices ont connu les performances suivantes, en monnaie locale :

S&P 500	+0,8 % (du 27/11 au 4/12)
DJ Euro Stoxx 50	+2,4 %
TOPIX	+7,1 %
MSCI Marchés émergents	+3,9 % (en euro)

Les marchés obligataires ont vu les rendements progresser depuis les niveaux très bas de la semaine passée. Celui de l'emprunt Treasury 10 ans a gagné 10 points de base tandis que celui du Bund de même durée est en légère hausse. La devise américaine s'est installée au-dessus de 1,50 euro (soit une baisse de près de 8 % depuis le début de l'année).

Dans cet environnement, nous avons pris quelques bénéfices avant l'incident de Dubaï. La baisse des marchés actions qui s'en est suivie a été une occasion de renforcer notre exposition sur les actions. De plus, nous avons renforcé nos investissements sur le marché japonais couvert du risque de change et nous commençons lentement à prendre quelques profits.

Nous n'avons pas modifié notre stratégie sur les taux mais nous continuons de protéger nos positions par des ventes de put.

Performances nettes en % arrêtées au 02/12/2009

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										
Rendement										
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	17,01 19,38	-2,37	18,36 22,11	-3,75	26,21 2,31	23,90	10,83 1,03	9,60	231,60	02/12/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	21,38 23,58	-2,20	21,48 24,10	-2,62	21,20 -3,34	24,54	3,99 -2,23	8,22	74,72	02/12/2009
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) <i>SSP 500 Composite (EUR)</i>	25,88 13,23	12,83	27,96 10,23	17,73	-6,52 -17,97	11,45	-1,60 -7,25	5,65	88,59	02/12/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	45,17 52,53	-7,36	47,93 59,22	-11,29	43,35 46,15	-2,80	7,57 3,52	4,05	173,20	02/12/2009
Opportunités										
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	20,98 17,96	3,02	23,03 20,39	2,64	16,67 -0,41	17,08	10,65 -	-	247,47	02/12/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	36,64	-	40,52	-	-	-	43,32	-	145,17	02/12/2009
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	12,19 16,03	-3,84	-	-	-	-	-	-	109,89	02/12/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	111,97 109,44	2,53	102,08 106,59	-4,51	-	-	0,37 2,97	-2,60	100,92	02/12/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	83,04 49,30	13,74	87,83 54,23	13,40	138,33 123,82	14,51	11,24 0,08	11,16	283,93	02/12/2009
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai-Shenzhen 300 (USD)</i>	59,73 93,08	-33,35	56,54 92,12	-35,58	-	-	17,84 38,44	-20,60	173,96	30/11/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	77,11 82,87	-5,76	80,28 90,50	-10,22	-	-	11,88 13,79	-2,11	177,43	02/12/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	41,90	-	47,80	-	-	-	1,84	-	102,44	02/12/2009
Thématique										
Ecosphère Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	24,32 24,40	-0,08	28,07 25,13	2,94	-	-	-19,93 -17,75	-2,18	81,59	02/12/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	29,52 23,58	5,94	31,50 24,10	7,40	-	-	-4,35 -11,44	7,09	87,54	02/12/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	38,62 45,19	-8,57	39,31 47,09	-7,78	14,96 15,89	-0,93	7,02 5,76	1,28	210,29	02/12/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	16,21	-	16,69	-	4,04	-	6,52	-	330,85	02/12/2009
Ecosphère World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	23,13 21,62	1,51	30,51 21,37	9,14	-	-	-15,51 -15,77	0,26	69,25	02/12/2009
Infrasphère (A) (28/12/2007)	19,29	-	20,24	-	-	-	-10,19	-	81,28	02/12/2009
Goldosphere (B) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	47,56 42,13	5,43	78,88 68,27	10,81	-	-	42,59 39,13	3,48	151,60	02/12/2009
Commosphère World (B) (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	33,88 30,38	3,48	-	-	-	-	-	-	133,86	02/12/2009
Convertibles										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	22,91 18,56	4,35	25,05 22,96	2,09	22,83 19,57	3,26	7,08 6,27	0,81	455,21	02/12/2009
Allocation d'actifs										
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	112,37	02/12/2009
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	115,00	02/12/2009
LCF Croissance Globale (30/09/2008) <i>MSCI AC World (Local)</i>	39,08 37,73	1,35	42,12 39,78	2,34	-	-	7,78 4,05	3,73	109,18	02/12/2009
LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. États 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	4,32 3,41	0,91	3,64 3,70	-0,06	19,79 21,41	-1,62	2,88 4,02	-1,34	178,27	02/12/2009
LCF Monde Flexible (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	22,23 25,51	-3,28	23,19 25,20	-2,01	8,65 -2,40	11,05	3,17 -0,09	3,28	216,57	02/12/2009
Opportunités										
Faubourg Europe (I) (31/12/2008)	-3,80	-	-	-	-	-	-	-	8 155,12	30/11/2009

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. 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.

Achévé de rédiger le vendredi 4 décembre à 17h00.

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 LCF 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 LCF 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 LCF 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 LCF 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.