

PARIS, 13 NOVEMBRE 2009

## Sur les marchés cette semaine

La dégradation du taux de chômage aux Etats-Unis (10,2 % en octobre contre 9,8 % le mois précédent) n'est pas en contradiction avec des indications régulières de moindre détérioration du marché de l'emploi. Les suppressions d'emplois sont désormais inférieures à 200 000 (190 000 en octobre) alors que, entre novembre 2008 et avril 2009, la moyenne mensuelle était de 645 000. De même, l'enquête Challenger, Christmas & Gray montre un recul régulier des licenciements (55 000 en octobre), un chiffre désormais en ligne avec les résultats de cette enquête au cours de la période 2004-2007. Enfin, la décrue régulière (512 000 pour le dernier chiffre contre 674 000 en mars) des demandes initiales d'aide pour le chômage correspond à l'expérience historique.

D'autres aspects de l'emploi au mois d'octobre sont clairement positifs. L'emploi temporaire est en reprise (44 000 créations après révision par le BLS – Bureau of Labor Statistics) depuis le mois de juillet, ce que confirment par ailleurs les commentaires de la société Adecco, numéro un mondial du travail temporaire, qui fait également la même observation sur le marché français. L'augmentation de la durée du travail et celle des heures supplémentaires en octobre (secteur manufacturier) sont, de leur côté, le préalable au redressement du marché de l'emploi.

## EUROPE

Les marchés européens se sont assez fortement repris au cours de la semaine, incontestablement aidés par de bonnes statistiques économiques chinoises mais aussi influencés par le flux de publications. De bons résultats au sein du secteur de l'assurance ont ainsi largement contribué à cette évolution favorable. Allianz a notamment publié des résultats très supérieurs au consensus (de 6 % en opérationnel et de 7 % en net). Si les activités « vie » continuent de tirer la performance, l'activité « dommages » a enregistré un excellent ratio combiné, illustrant la forte discipline de souscription du groupe. ING a publié des résultats définitifs marqués par un net redressement des performances opérationnelles sur les activités bancaires (marges d'intérêts, baisse des coûts) alors que celles de l'assurance apparaissent plus mitigées (plus-values réalisées mais indicateurs techniques toujours en baisse). Le management est revenu sur les annonces de scission des activités annoncées le 26 octobre, répétant qu'il avait le temps et qu'il ne fallait pas attendre d'évolution majeure à très court terme.

Les résultats d'Intesa SanPaolo se sont avérés sans surprise avec une faiblesse des volumes et une pression sur les marges mais aussi une bonne résistance du trading et une poursuite de la réduction des coûts. Ceux d'Unicredit n'en ont pas révélé non plus, les marges continuant d'être impactées par le bas niveau des taux courts.

Holcim a publié des chiffres meilleurs qu'attendus avec un résultat opérationnel courant en hausse de 4 % hors change obtenu en dépit d'une baisse des volumes de ciment de 6,3 % au 3<sup>e</sup> trimestre. Les chiffres d'Eon ont également été supérieurs au consensus, permettant ainsi au groupe de relever sa guidance de résultat net ajusté qui ne devrait baisser que de 3 à 5 % par rapport à 2008 (contre 5 % précédemment). Dans le luxe, malgré des ventes en ligne avec le consensus, le résultat opérationnel de Richemont est ressorti supérieur aux attentes grâce à la division « specialist watchmakers » où l'impact de la forte baisse des ventes (-22 %) a été mieux absorbé que prévu. Par ailleurs, les ventes d'octobre enregistrent un redressement. Les chiffres de Bulgari ont également offert de bonnes surprises avec une amélioration de la marge brute compte tenu d'une bonne performance des magasins en propre et d'une poursuite du recul de la dette. British Airways et Iberia ont, quant à eux, annoncé hier soir la signature d'un MoU (memorandum of understanding) en vue d'un accord sur une fusion dont l'une des conditions reste la conclusion satisfaisante de la problématique du déficit des fonds de retraite de British Airways.

## FRANCE

Le bal des publications des résultats du troisième trimestre se poursuit. Les chiffres de Veolia Environnement, marqués par la stabilisation à des bas niveaux dans la « propreté » et par la mauvaise performance de la division « eau », sont faibles mais on observe un léger relèvement du plan de réduction des coûts pour 2009. Vinci affiche, pour sa part, un chiffre d'affaires en repli mais qui reste en ligne avec les attentes du consensus. L'évolution a été contrastée entre les activités de concessions autoroutières qui confirment leur retournement positif et les activités d'équipement qui poursuivent leur recul. Par ailleurs, alors que les résultats de GDF Suez et d'EDF sont en ligne avec les attentes, le premier a réitéré sa prévision d'un EBITDA 2009 supérieur à celui de 2008 malgré la faiblesse des prix du gaz tandis que les problèmes de production dans le nucléaire conduisent le second à baisser la sienne. Enfin, les chiffres de Vivendi sont supérieurs aux attentes, portés par les bonnes surprises chez SFR et Canal+ ainsi que par les résultats en ligne chez Activision Blizzard et Maroc Télécom.

Au sein des valeurs cycliques, Thalès a annoncé de nouvelles difficultés dans les contrats à problèmes provisionnés au premier semestre (principalement dans les programmes aéronautiques). En l'absence de quantification donnée par le groupe, ceci devrait de nouveau peser sur la rentabilité au 2<sup>nd</sup> semestre. En prélude à la présentation de son plan stratégique pour 2010-2012, PSA Peugeot Citroën a, quant à lui, revu à la hausse ses prévisions pour 2009 en affirmant que le free cash-flow serait positif et que le résultat opérationnel du 2<sup>nd</sup> semestre serait à l'équilibre. Enfin, si Sodexo a confirmé la résilience de son business model en publiant des résultats globalement en ligne avec les attentes, il a quelque peu déçu sur les perspectives qui ont été données, justifiant ainsi son profil « late cyclical ».

Au sein des valeurs financières, Axa a annoncé une augmentation de capital de 2 Mds € afin de financer sa croissance externe ainsi que la vente à l'assureur australien AMP de ses activités australiennes APH (détenues à 54 %) ainsi que le rachat des activités asiatiques de ce même APH. Enfin, Natixis publie un profit de 268 M € après plusieurs trimestres consécutifs de pertes tandis que Crédit Agricole affiche une très bonne performance grâce à la banque de détail en France, la gestion d'actifs et l'assurance.

## ETATS-UNIS

Après la publication très attendue des chiffres du chômage la semaine dernière, le S&P 500 est resté cette semaine à la lisière des 1100 compte tenu de l'absence de nouvelles économiques majeures.

Les chiffres du chômage pour le mois d'octobre se sont révélés inférieurs aux attentes (190 000 destructions d'emplois nettes), confirmant l'idée que la croissance doit s'affirmer davantage pour inverser la tendance et créer des emplois. Néanmoins, les suppressions d'emplois sont en diminution par rapport aux mois précédents, ce qui est un point positif. Toujours sur le plan macroéconomique, à noter que les indices ont été soutenus par les déclarations du G20 liées à la nécessité de conserver les mesures de soutien à l'économie ainsi que par les propos de responsables de la Fed qui ont laissé entendre qu'ils comptaient maintenir les taux à un bas niveau pour soutenir la reprise.

Les efforts des entreprises pour stimuler les ventes devraient s'accroître à l'approche de Noël. Ainsi, Deutsche Telekom et LG font part d'une forte augmentation des dépenses marketing dans la téléphonie mobile et Fedex prévoit une augmentation de son activité postale / livraisons.

Du côté des fusions et acquisitions, le flux des nouvelles annonces reste soutenu : United Technologies a conclu un accord avec General Electric pour lui racheter GE Security, sa division spécialisée dans les détecteurs incendies ou les alarmes (pour 1,82 Md \$). Par ailleurs, Hewlett Packard a annoncé l'acquisition de 3Com (COMS) pour 2,7 Mds \$ en cash.

La semaine du 16 novembre devrait apporter un certain nombre d'indications concernant les prix à la production et l'activité industrielle aux Etats-Unis.

## ASIE

Les marchés asiatiques abordent une nouvelle phase dans le cycle de reprise entamé en novembre 2008. Les courbes de taux d'intérêt vont commencer à s'aplatir et les politiques monétaires extrêmement favorables vont être progressivement resserrées. Cette phase n'est pas négative pour les marchés actions asiatiques. Traditionnellement, nos marchés continuent de progresser sur les douze mois qui suivent le premier resserrement mais de façon moins rapide que durant les 12 mois précédent ce mouvement (le rapport est, en moyenne, de 1 % de hausse post-hausse des taux contre 5 % pré-hausse). Nous pouvons donc légitimement espérer 10 à 15 % de progression supplémentaire sur l'Asie lors des 12 prochains mois.

Un investissement équilibré entre les pays asiatiques devrait être intéressant dans le sens où le calendrier des hausses va être très différent d'un pays à l'autre. La Chine, l'Inde et la Corée seront parmi les premiers pays à resserrer. Sur le court terme, une correction de ces marchés est possible avant une remontée significative (une hausse des taux va s'accompagner d'une forte accélération de la croissance du PIB et d'un redémarrage de l'investissement et des exportations). A l'inverse, l'Indonésie, Taïwan, la Thaïlande, Singapour et Hong Kong seront plus tardifs à relever leurs taux, ce qui va prolonger l'effet d'entraînement à la consommation domestique et à l'investissement. Notons que la technologie, la santé et les biens de consommation courante sont les secteurs qui performant le mieux durant cette phase. La Chine, Taïwan, Singapour et la Corée offrent les meilleures opportunités d'investissement dans ces secteurs.

Au sein du secteur technologique, une des « révolutions » que nous entrevoyons pour 2010 est la généralisation des écrans tactiles, déjà très en vogue sur les téléphones portables, les PC portables et autres livres numériques. Dès le 1<sup>er</sup> trimestre 2010, Apple va être particulièrement agressif sur ce segment et les concurrents (Acer, Asus, HP, Lenovo, Dell) vont devoir suivre. Nous avons identifié plusieurs fournisseurs taïwanais qui vont probablement voir leurs ventes exploser. C'est le cas de Cando, filiale de AU Optronics, dont les ventes au 3<sup>e</sup> trimestre sont déjà en hausse de plus de 70 % sur un an glissant.

## CHINE

Sur le plan macroéconomique, notons cette semaine que le montant des nouveaux prêts a atteint 253 Mds RMB en octobre (contre 517 Mds RMB le mois précédent). La déflation se réduit avec des indices IPC (Indices des Prix à la Consommation) et IPP (Indice des Prix à la Production) à respectivement -0,5 % et -5,8 % sur un an glissant. Les exportations sont en baisse de 13,8 % sur un an glissant (contre -15,2 % en septembre et -4,5 % sur un mois glissant). Les importations ont, quant à elles, chuté plus sensiblement (-16,8% sur un mois glissant). Bien plus qu'un simple effet vacances, cette tendance pourrait suggérer que les importations chinoises diminuent en raison de la reconstitution des stocks de matières premières. Les ventes au détail et la production industrielle ont vu leur croissance s'accroître. La croissance des FAI s'est stabilisée (de 35,1 % à 31,4 % en octobre) tandis que celle des investissements immobiliers a augmenté. A noter qu'une rumeur dit que le gouvernement chinois pourrait réévaluer de 3 % le RMB avant ou après la visite d'Obama à Pékin. Néanmoins, cette réappréciation devrait plus probablement avoir lieu au 1<sup>er</sup> semestre 2010. Les indices CSI 300 et HSI affichent des hausses respectives de 1,0 % et 3,3 % cette semaine.

## INDE

La reprise en Inde se confirme, comme l'atteste la croissance de la production industrielle à 9,1 % en septembre et sa révision à la hausse à 11 % en août (contre 10,4 % annoncé auparavant). A l'heure où ce commentaire est écrit, nous n'avons toujours pas les chiffres de l'inflation, l'indice étant modifié cette semaine avec une révision à la baisse de la composante alimentation afin de traduire la hausse du pouvoir d'achat du consommateur indien.

Le ministre du pétrole a approuvé une augmentation de 31 % du prix du gaz régulé. Néanmoins, cette décision doit être approuvée par le cabinet central pour être effective.

Les flux restent toujours aussi favorables avec des investisseurs étrangers net acheteurs (+376 M \$ depuis début novembre et +14,6 Mds \$ depuis le début de l'année).

Comme nous l'avons expliqué dans le dernier compte-rendu de voyage, l'inflation et les déficits publics devraient rester sous contrôle. Les sociétés ont publié des résultats en ligne avec les attentes et la valorisation du marché est en ligne avec sa moyenne historique (avec un PE moyen de 16x contre une moyenne à 10 ans de 15x). Dans ce contexte, nous recommandons aux investisseurs de maintenir leurs positions sur le marché indien.

## BRESIL

Le marché affiche une baisse de 1 % cette semaine suite à des prises de bénéfices après la publication des chiffres des stocks de pétrole aux Etats-Unis qui sont supérieurs aux attentes. A noter que Banco do Brasil a publié des résultats trimestriels 8 % au-dessus du consensus, porté par une croissance des prêts plus favorable que prévue. Nous restons investis sur les valeurs bancaires. Sur le plan macroéconomique, les chiffres de l'inflation pour septembre restent stables, les prévisions sur 12 mois restent en dessous de l'objectif de la banque centrale. Plus de 50 % des sociétés ont publié ; 70 % d'entre elles affichent des résultats supérieurs au consensus. Les entreprises de l'indice ont publié des résultats en hausse de 14,7 % en moyenne sur un an glissant. La croissance a été forte pour l'industrie, la consommation, les matériaux et la finance. Nous restons positifs sur le marché brésilien. Nous pensons que toute faiblesse constitue un point d'entrée sur le marché.

## JAPON

Le marché japonais a été stable cette semaine (Topix à -0,8 % en yen). La reprise économique semble s'accélérer ce trimestre. La production industrielle est en hausse de 2,1 % en septembre mois sur mois (contre +1,4 % en août) mais ne retrouve pas pour autant les niveaux de l'an dernier (-18,4 % sur 12 mois glissants), ce qui signifie qu'il reste du potentiel en termes de reprise. Par ailleurs, les ordres de machinerie lourde venant de l'étranger continuent à s'accélérer, ce qui constitue un signe très positif pour les exportations à venir. C'est ce qu'ont pu observer certains leaders comme Komatsu qui est plus particulièrement présent dans les pays émergents. S'ils sont, dans l'ensemble, plutôt positifs ou en ligne avec les attentes, les résultats laissent les investisseurs perplexes face à des prévisions de management encore très prudentes. A noter les bons résultats de plusieurs sociétés bien exposées aux marchés émergents (Unicharm, Musashi et Isuzu).

## MATIERES PREMIERES

Semaine mitigée pour les matières premières. Celles qui sont le plus liées au cycle économique (métaux de base et pétrole) sont en baisse alors que l'or ressort en hausse, battant à nouveau son record (1123,38 \$ /once).

Le pétrole avait plutôt bien commencé la semaine, porté par les fermetures de capacité préventives dans le Golfe du Mexique avant l'arrivée de l'ouragan Ida. Cependant, les annonces cumulées de 143 millions de barils stockés en mer et d'une demande américaine toujours moribonde (-4,7 % pour les 4 semaines qui viennent de s'écouler par rapport à la même période l'an dernier) ont eu raison de l'embellie du début de semaine.

Les métaux ont d'abord bénéficié des chiffres macroéconomiques chinois meilleurs qu'attendus mais le fait que le dollar américain se reprenne en fin de semaine a généré une correction. Les nouvelles en provenance de Chine sont pourtant très encourageantes. En effet, le nombre de voitures vendues est notamment en hausse de 76 % (à près de 1 million de véhicules) et l'augmentation de 17,1 % de la génération électrique nous indique que l'activité économique reste très soutenue et donc consommatrice de matières premières.

Malgré un renforcement du billet vert, l'or tire son épingle du jeu et ressort en hausse. Le marché continue de digérer l'annonce de l'achat de 200 tonnes d'or par la banque centrale indienne. Du côté de l'offre, notons l'intention d'Harmony Gold de fermer certaines mines en raison de leurs coûts d'exploitation trop élevés. La production sud-africaine semble vouée à poursuivre son déclin. Malgré le cours très élevé de l'or, celle-ci a diminué de 9,4 % par rapport à l'an dernier au mois de septembre. Les problèmes de sécurité ainsi que les dérapages incontrôlés des coûts pèsent lourdement sur la production.

## CONVERTIBLES

Encore une semaine d'incertitudes sur les marchés d'actions dans un contexte tendu avec un euro flirtant toujours avec 1,5 dollar et l'or affichant un plus haut. L'activité des fusions et acquisitions retrouve des couleurs avec notamment l'offre de Hewlett-Packard sur 3Com jeudi et l'offre de Liberty Global sur UnityMedia (télévision par câble et satellite en Allemagne) aujourd'hui.

Les obligations convertibles devraient profiter de ce redémarrage qui va nécessiter de nouveaux financements. Ainsi, Liberty Global prévoyait ce matin d'émettre pour 750 M \$ d'obligations convertibles afin de financer cette acquisition. Cette semaine, nous avons assisté à deux nouvelles émissions en Europe : Altran (SSII française) et Bâloise (holding financière suisse). Ces deux placements ont encore été très demandés, ce qui a conduit au succès de ces opérations, d'autant plus que leur taille n'était pas très conséquente (100 M € d'euros pour Altran et 240 M CHF pour la Bâloise avec une notation implicite investment grade A-).

Nous continuons de favoriser les obligations convertibles sur les secteurs défensifs et à alléger les émissions cycliques dont le delta s'approche de 80 %.

## ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés boursiers ont poursuivi leur mouvement de hausse amorcé le 3 novembre et la volatilité a rebaisé. La palme revient aux marchés émergents, suivis par l'Europe. En revanche, le Japon n'a pas accompagné le mouvement, affichant une performance négative sur la semaine. Entre la clôture du 05 novembre et celle du 12, la progression des grands indices a été la suivante, en monnaie locale :

|                        |                   |
|------------------------|-------------------|
| S&P 500                | +1,93 %           |
| DJ Euro Stoxx 50       | +2,99 %           |
| TOPIX                  | -0,8 %            |
| MSCI Marchés émergents | +3,03 % (en euro) |

Les marchés obligataires ont réagi face aux chiffres de l'emploi américain et aux discours plus prudents des banquiers centraux sur la croissance : le rendement de l'emprunt Treasury à 10 ans a ainsi perdu 8 centimes, à 3,44 %. Celui du Bund de même durée est resté supérieur à 3,3 % mais avec une baisse à 3,28 % le 10 novembre.

Après son redressement contre euro la semaine dernière, le dollar est resté relativement stable, dans une fourchette comprise entre 1,4875 et 1,50.

Dans cet environnement, nous avons maintenu notre surpondération sur les actions et avons profité des points hauts du 11 novembre pour aménager nos couvertures. L'Europe nous semble toujours offrir davantage d'opportunités que les Etats-Unis. Par conséquent, nous avons maintenu les positions en jouant l'écart de performance entre les actions européennes et américaines. Nous avons également conservé nos positions neutres, voire vendeuses sur les taux d'emprunt d'Etat, en favorisant toujours l'aplatissement des courbes de taux aux Etats-Unis et en Europe.

Face au rebond de la livre et du dollar, nous continuons de prendre une partie des profits sur la livre et continuons à travailler les positions de trading sur le dollar.

## Performances nettes en % arrêtées au 10/11/2009

| 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  |          |            |
| <b>Indice actuel</b>  |                  |        |                |       |                  |       |                            |        |          |            |
| <b>Rendement</b>  |                  |        |                |       |                  |       |                            |        |          |            |
| Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)<br><i>SBF 120 (EUR)</i>  | 16,65<br>19,32   | -2,67  | 12,25<br>9,86  | 2,39  | 27,95<br>3,09    | 24,86 | 10,66<br>1,03              | 9,83   | 230,89   | 10/11/2009 |
| Europe Rendement (C) (02/09/1999)<br><i>MSCI Europe (EUR)</i>   | 20,52<br>22,93   | -2,41  | 12,38<br>10,23 | 2,15  | 22,18<br>-2,28   | 24,46 | 3,95<br>-2,29              | 6,24   | 74,19    | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000)<br><i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>  | 24,42<br>12,38   | 12,04  | 14,55<br>1,83  | 12,72 | -8,52<br>-18,89  | 10,37 | -1,74<br>-7,38             | 5,64   | 85,60    | 10/11/2009 |
| Asie Rendement (C) (27/05/2002)<br><i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>  | 43,46<br>50,72   | -7,26  | 33,43<br>37,70 | -4,27 | 46,34<br>48,70   | -2,36 | 7,47<br>3,39               | 4,08   | 171,16   | 10/11/2009 |
| <b>Opportunités</b>   |                  |        |                |       |                  |       |                            |        |          |            |
| Tricolore (C) (26/01/1981)<br><i>CAC 40 (EUR)</i>   | 20,91<br>17,64   | 3,27   | 13,61<br>7,98  | 5,63  | 18,16<br>0,02    | 18,14 | 10,67<br>-                 | -      | 247,33   | 10/11/2009 |
| Selective Recovery Europe (19/11/2008)  | 35,95            | -      | -              | -     | -                | -     | -                          | -      | 144,43   | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008)<br><i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>   | 12,63<br>15,10   | -2,47  | -              | -     | -                | -     | -                          | -      | 110,32   | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)<br><i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>  | 107,58<br>105,25 | 2,33   | 78,14<br>80,60 | -2,46 | -                | -     | -0,48<br>2,20              | -2,68  | 98,83    | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré Chine (A) (06/04/1998)<br><i>MSCI China (EUR)</i>  | 58,50<br>48,28   | 10,22  | 55,99<br>44,93 | 11,06 | 130,99<br>128,30 | 2,69  | 11,03<br>0,02              | 11,01  | 256,58   | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006)<br><i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>   | 46,05<br>80,35   | -34,30 | -              | -     | -                | -     | 15,16<br>36,75             | -21,59 | 159,06   | 30/10/2009 |
| Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005)<br><i>MSCI India (EUR)</i>   | 88,73<br>74,33   | -5,60  | 37,82<br>42,04 | -4,42 | -                | -     | 10,61<br>12,75             | -2,14  | 169,03   | 10/11/2009 |
| Selective Recovery (A) (09/06/2008)   | 40,60            | -      | 29,90          | -     | -                | -     | 1,05                       | -      | 101,50   | 10/11/2009 |
| <b>Thématique</b>   |                  |        |                |       |                  |       |                            |        |          |            |
| Ecosphere Europe (A) (28/09/2007)<br><i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>   | 22,41<br>23,67   | -1,26  | 10,78<br>11,02 | -0,24 | -                | -     | -21,01<br>-18,43           | -2,58  | 60,64    | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006)<br><i>MSCI Europe (EUR)</i>   | 28,60<br>22,93   | 5,67   | 17,48<br>10,23 | 7,25  | -                | -     | -4,67<br>-11,62            | 7,15   | 86,92    | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994)<br><i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>  | 37,57<br>44,04   | -6,47  | 19,96<br>26,19 | -6,23 | 17,20<br>18,39   | -1,19 | 6,99<br>5,72               | 1,27   | 208,70   | 10/11/2009 |
| Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)  | 12,82            | -      | 3,87           | -     | 1,24             | -     | 6,41                       | -      | 321,20   | 10/11/2009 |
| Ecosphere World (A) (28/09/2007)<br><i>MSCI AC World (EUR)</i>  | 23,29<br>20,65   | 2,64   | 20,82<br>8,78  | 12,04 | -                | -     | -15,86<br>-16,50           | 0,64   | 69,34    | 10/11/2009 |
| Infrasphere (A) (28/12/2007)  | 18,28            | -      | 12,14          | -     | -                | -     | -10,90                     | -      | 80,57    | 10/11/2009 |
| Goldsphere (B) (30/09/2008)<br><i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>   | 34,63<br>29,67   | 4,96   | 72,23<br>69,95 | 2,28  | -                | -     | 33,86<br>30,43             | 3,43   | 138,32   | 10/11/2009 |
| Commosphere World (B) (31/12/2008)<br><i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i> | 30,24<br>27,68   | 2,56   | -              | -     | -                | -     | -                          | -      | 130,24   | 10/11/2009 |
| <b>Convertibles</b>   |                  |        |                |       |                  |       |                            |        |          |            |
| Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993)<br><i>Evane Euro Convertibles Index (EUR)</i>  | 22,03<br>17,61   | 4,42   | 27,06<br>24,52 | 2,54  | 23,35<br>-20,53  | 2,82  | 7,06<br>6,24               | 0,82   | 451,94   | 10/11/2009 |
| <b>Allocation d'actifs</b>  |                  |        |                |       |                  |       |                            |        |          |            |
| Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009)<br><i>50% SBF 120 (EUR)</i>   | -                | -      | -              | -     | -                | -     | -                          | -      | 111,93   | 10/11/2009 |
| Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009)<br><i>50% MSCI Europe (EUR)</i>  | -                | -      | -              | -     | -                | -     | -                          | -      | 114,34   | 10/11/2009 |
| LCF Croissance Globale (30/09/2008)<br><i>MSCI AC World (Local)</i>   | 37,30<br>36,19   | 1,11   | 27,29<br>22,74 | 4,55  | -                | -     | 6,97<br>3,23               | 3,74   | 107,78   | 10/11/2009 |
| LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003)<br><i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>  | 4,21<br>-3,19    | 1,02   | 3,29<br>3,72   | -0,43 | 21,12<br>21,43   | -0,31 | 2,69<br>4,02               | -1,33  | 178,08   | 10/11/2009 |
| LCF Monde Flexible (01/09/1998)<br><i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>  | 21,73<br>24,19   | -2,46  | 13,47<br>11,40 | 2,07  | 9,85<br>-2,51    | 12,36 | 3,15<br>-0,18              | 3,33   | 215,89   | 10/11/2009 |
| <b>Opportunités</b>   |                  |        |                |       |                  |       |                            |        |          |            |
| Faubourg Europe (I) (31/12/2008)  | -1,34            | -      | -              | -     | -                | -     | -                          | -      | 8 363,94 | 06/11/2009 |

*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 13 novembre à 17h00.

*Saint-Honoré ChinAgora et Faubourg Europe sont des OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. Ils ne sont pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM "tous souscripteurs" et peuvent donc être plus risqués. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de ces 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 un de ces 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.*