



PARIS, 28 MAI 2010

Sur les marchés

Après le FMI, l'OCDE a relevé ses estimations de croissance pour 2010 et 2011. La reprise du commerce mondial, de la consommation et des investissements des entreprises devrait se traduire par une progression de 2,7% du PIB de la zone de l'OCDE en 2010 et de 2,8% en 2011. La projection est de 3,2% pour les deux années dans le cas des Etats-Unis et de 1,2% puis de 1,8% dans celui de la zone euro. L'organisation note le risque d'un excès de rigueur dans les pays qui doivent redresser leurs finances publiques.

L'Espagne et l'Italie ont pris cette semaine la suite des pays européens ayant annoncé des plans de réduction de leurs déficits publics. Ces mesures doivent être à la fois suffisantes en termes de comptes publics sans entraîner des répercussions disproportionnées sur l'activité. Le jugement des investisseurs (et leur volonté de souscrire aux nouvelles émissions) dépendra des progrès réalisés concrètement. La baisse de la devise européenne en dessous de 1,25 contre dollar constitue un appoint essentiel pour des pays qui ont souffert de sa hausse de l'année dernière (niveau moyen de l'euro/dollar au dernier trimestre 2009 : 1,47). La faiblesse de l'euro va ainsi contribuer à atténuer les effets négatifs inévitables (augmentation des impôts, baisses des traitements des fonctionnaires) des plans gouvernementaux sur l'activité. A travers une meilleure compétitivité, les pays de la périphérie de la zone euro peuvent espérer un regain de leurs exportations et l'amélioration de leurs comptes extérieurs, une de leurs vulnérabilités (Irlande exceptée).

Au-delà de l'euro, la bonne orientation de l'économie mondiale a commencé à stimuler les exportations européennes vers l'extérieur de la zone euro. La dynamique du cycle actuel est solidement ancrée dans l'amélioration en cours du marché de l'emploi aux Etats-Unis et dans la poursuite de la croissance des économies émergentes. Dans le cas des Etats-Unis, les indicateurs récents montrent une bonne orientation des dépenses d'équipement des entreprises (notamment dans l'informatique) tandis que les commandes industrielles en Europe (+5,2% en un mois pour mars) reflètent une tendance analogue. D'après les chiffres du premier trimestre, les économies émergentes continuent sur la voie d'une puissante reprise et les mesures prises en Chine ne sont pas de nature à affecter sa contribution au mouvement d'ensemble. L'expansion des échanges internationaux demeure au centre du déroulement du cycle et de ses perspectives.

La progression du taux du Libor en dollar (0,29% à 0,53% en quelques semaines pour l'échéance trois mois) et celle, plus limitée, de l'euribor ont suscité des interrogations mais la situation peut difficilement être comparée à celle de 2008. Bien que l'assainissement des bilans bancaires européens soit encore incomplet (la recapitalisation récente de la caisse d'épargne espagnole CajaSur en témoigne), le levier présent dans les bilans des banques a été considérablement réduit et sa nature comme son ampleur ne sont pas équivalents. Le contexte est également très différent : la BCE va conserver en l'état sa politique de taux d'intérêt (le rythme de la hausse des prix de détail est encore dans une phase de modération) et elle va lui garder son caractère procyclique. Elle a également montré dans un passé récent sa capacité de réaction face aux tensions du marché interbancaire.

EUROPE

Au cours de la semaine, les marchés européens ont repris le chemin de la hausse après s'être inquiétés de la mise sous tutelle d'une Caisse d'Épargne espagnole (et des risques que feraient peser les encours immobiliers sur le système bancaire espagnol) mais aussi des conséquences des plans d'austérité annoncés.

Au Royaume-Uni, la coalition conservatrice-libérale nouvellement formée du premier ministre David Cameron a annoncé une réduction des dépenses de l'État de 8,6 Mds € en 2010 afin de juguler le déficit 2009 de 11,2% du PIB du Royaume-Uni. De son côté, l'Italie a également présenté son plan d'austérité de 24 Mds € d'ici fin 2012 afin de revenir à 3% de déficit (contre 5,3% fin 2009). Néanmoins, le FMI a rappelé que tous les États membres n'ont pas (et ne devraient pas avoir) à fournir un effort budgétaire de même ampleur pour assurer le rétablissement de leurs finances publiques. Cette remarque rappelle la nécessité de ne pas « casser » la reprise par des renversements de politiques budgétaires trop drastiques. Par ailleurs, plusieurs études ont rassuré, montrant que les effets de la dépréciation de l'euro et de taux qui demeureraient bas pourraient, en grande partie, compenser la baisse de croissance induite. D'ailleurs, dans la zone euro, les nouvelles commandes industrielles de mars sont sorties en hausse de 5,2% (contre +1,9% en février) et atteignent un point haut depuis presque trois ans. Sur un an, les commandes réalisent leur plus forte progression depuis 10 ans à +19,8% (contre +12,5% en mars 2009).

Le secteur du luxe a notamment présenté des indications encourageantes. Ainsi, Burberry a publié des résultats largement supérieurs aux attentes avec des ventes de détail en progression de 7% à magasins comparables et une très forte augmentation de la marge brute qui résulte principalement de soldes moindres. Par ailleurs, la société met l'accent sur l'accélération de sa politique d'expansion avec 20 à 30 ouvertures dont 16 en Chine. Malgré une légère déception au niveau du résultat net, les performances opérationnelles de Richemont ont été en ligne avec les attentes et l'annonce d'un retour inattendu de cash aux actionnaires a constitué un message de confiance. En outre, les indications sur les tendances confirment la bonne orientation de l'activité. Enfin, les exportations de montres suisses ont progressé de 11,5% en avril.

L'activité des fusions et acquisitions s'est poursuivie. Nokia et Yahoo ont annoncé un partenariat dans les services mobiles, Nokia renforçant ainsi son offre d'email et son image aux États-Unis et faisant profiter, en échange, Yahoo de son offre de géo-localisation. Royal Dutch a procédé à l'acquisition pour 4,7 Mds \$ en cash de la société non cotée East Resources qui renforce l'exposition du groupe au marché du gaz naturel en Amérique du Nord. Econduit par le *board* de Portugal Telecom pour son offre sur Vivo, Telefonica se dit prêt désormais à faire un *bid* hostile sur Portugal Telecom et rencontre, en ce sens, les principaux actionnaires. Pour faire pression, Telefonica serait prêt à bloquer les dividendes dans Vivo.

FRANCE

Alors que les marchés ont été impactés en début de semaine par le sauvetage de la caisse d'épargne espagnole CajaSur, ils se sont soudainement retournés à partir de mercredi, offrant à l'indice français un beau rebond.

Dans le cadre d'une réunion d'analystes, Téléperformance a actualisé à la baisse ses objectifs pour 2010 : le groupe devrait enregistrer un premier semestre encore sous pression (du fait de la poursuite des difficultés en France) et une marge opérationnelle stable à 8,5% sur l'ensemble de l'année alors qu'elle était attendue à 9,5%. Pierre & Vacances a, quant à lui, publié des résultats semestriels décevants. Compte tenu du contexte économique, le groupe a par ailleurs décidé de s'engager dans un projet de transformation s'articulant notamment autour d'une réduction de coûts de près de 50 M€, de la poursuite des développements et de l'amélioration de la rentabilité du pôle « tourisme » via la montée de l'internet, les programmes de fidélité et la maîtrise de l'évolution des loyers.

Par ailleurs, les SSII ont maintenu leurs objectifs annuels au cours de leurs assemblées générales. Malgré son exposition aux réductions budgétaires imposées par le gouvernement britannique, Capgemini a décrit un environnement de sortie de crise où les signes de reprise s'accumulent progressivement. Les assemblées générales de porteurs d'obligations des trois emprunts obligataires émis par Accor ont, quant à elles, approuvé le projet de traité d'apport-scission : cette approbation est une étape supplémentaire dans la mise en œuvre de la séparation des deux métiers. Alors que Carrefour a signé un protocole d'accord avec les syndicats sur le projet de restructuration en Belgique, Casino a, pour sa part, relancé l'hypothèse d'un rapprochement dans le commerce en ligne entre Rue du Commerce et Cdiscount. En effet, par l'intermédiaire d'une de ses filiales, Rallye a acquis près de 7% du capital de Rue du Commerce. Enfin, depuis 2010, le nouveau cadre réglementaire autorise GDF Suez à passer des hausses ou des baisses de prix sans l'aval du gouvernement : après la hausse de 9,7% en avril dernier, le groupe pourrait augmenter ses tarifs de 4% en juillet afin de compenser la hausse du prix du baril et du dollar sur la période.

ETATS-UNIS

Aux États-Unis, les marchés actions ont repris leur progression cette semaine dans un climat recentré sur les préoccupations politiques nationales, à savoir la réforme financière et d'éventuelles nouvelles réglementations énergétiques.

L'indice de confiance du consommateur américain s'inscrit en forte hausse en mai, la composante des attentes pour les six prochains mois étant particulièrement positive. Par ailleurs, l'OCDE a relevé de 3,4% à 4,5% ses prévisions de croissance pour les États-Unis en 2010. Du côté de l'immobilier, les prix enregistrent une progression plus faible qu'attendue. Néanmoins, les ventes de logements existants et les ventes de logements neufs affichent une amélioration des volumes (+7,6% pour les ventes de logements existants et +14% pour les logements neufs). En outre, la publication des résultats trimestriels de Toll Brothers (1^{er} constructeur américain de maisons de luxe) fait état d'une hausse significative des nouvelles commandes de logements.

En avril, les commandes de biens durables progressent davantage qu'attendu (+2,9% contre +1,3% estimé et contre

0%, chiffre de mars révisé à la hausse), tirées par le bond enregistré par les commandes dans l'aviation civile. Au cours des cinq derniers jours, le secteur des matériaux, les valeurs financières et les titres de consommation discrétionnaire enregistrent des hausses supérieures à 5%. Seul le segment de la consommation non-cyclique enregistre un léger recul avec -0,3%.

JAPON

Le marché japonais termine la semaine à peu près inchangé par rapport à la semaine dernière mais la volatilité a été forte au cours des derniers jours. Le yen s'est fortement apprécié en début de semaine avant de se détendre à nouveau, notamment grâce à des commentaires attribués au fonds souverain chinois du CIC relatifs au maintien de leur confiance dans les investissements libellés en euro. Nombre de titres de qualité japonais remontent donc la pente après avoir perdu pratiquement 20% sur un mois glissant. Parmi ces valeurs, notons principalement des titres d'exportations comme Fanuc, Konica ou Mitsubishi Heavy. La valorisation du marché reste intéressante et les prévisions de croissance pour 2010 et 2011 ne sont pas remises en cause (+190% en 2010 et +30% en 2011 pour les valeurs du Topix).

ASIE

Les marchés asiatiques restent stables par rapport à la semaine dernière. L'indice MSCI Asie hors Japon a rattrapé le terrain perdu en début de semaine sur les deux derniers jours. Fait important, les marchés chinois (domestiques et de Hong Kong) qui sous-performaient depuis le début de l'année sont parmi les meilleurs cette semaine. La détérioration de la situation en Europe pourrait amener le gouvernement chinois à ne pas resserrer trop vite sa politique monétaire, à veiller à ne pas trop compter sur les exportations et à maintenir une trajectoire de croissance de demande domestique élevée. Cette dernière passe par un secteur immobilier qui ne s'écroule pas. Le marché des valeurs A de Shanghai et de Shenzhen offrent, selon nous, un profil de valorisation intéressant. En baisse de 19% en dollar depuis le début de l'année, le marché de Shanghai se paye seulement 18x les bénéfiques 2010 (contre une moyenne historique proche des 30x) et la prime à payer pour ces valeurs par rapport aux valeurs H de Hong Kong est à un plus bas (l'indice de comparaison Hang Seng China était à 130/140 il y a un an contre 106 actuellement).

Les résultats publiés en Inde continuent d'être encourageants : c'est le cas de Cairn India, société d'exploration pétrolière prometteuse, de ITC et de Larsen & Toubro. Cependant, quelques déceptions sont à noter avec Hindustan Unilever, victime de la guerre des prix dans le segment des poudres à laver et du dentifrice notamment.

Les tensions avec la Corée du Nord ont pesé sur le won, la devise en Corée du Sud. Pour beaucoup d'investisseurs internationaux, la réaction initiale a été de sortir des fonds de ce marché. Mais cette rupture dans la phase d'appréciation de la devise locale est une bonne nouvelle pour tout le secteur des exportations en Corée et pour des sociétés leaders comme Samsung, Hyundai Motor ou Kia Motor. En effet, la faiblesse du marché a été une bonne occasion de se repositionner sur ces titres.

CHINE

Le marché a repris après un fort mouvement de vente la semaine dernière, les indices HSI et CSI 300 affichant des hausses respectives de 1,1% et de 2,9%. Nous pensons que l'économie chinoise est en bonne santé. Alors que la crise liée à la dette souveraine en Europe suscite moult inquiétudes, nous nous attendons à une pause quant à la politique de resserrement ciblée. Bien que la croissance du PIB fasse l'objet de légères corrections, un ralentissement économique ne nous semble pas à l'ordre du jour. Les récents mouvements de ventes observés ont été exagérés. Les valorisations restent attrayantes avec des PE 2010E à 16x pour le CSI300 et à 13x pour le MSCI China. La prime A/H est, quant à elle, à un niveau historiquement bas.

INDE

Afin de faire face au resserrement temporaire de la liquidité du système bancaire consécutif au paiement des licences 3G pour les opérateurs (15 Mds \$) et du paiement de l'impôt sur les sociétés, la Reserve Bank of India a réduit de 0,5% l'obligation des banques d'investir dans les obligations d'Etat jusqu'au 2 juillet (alors que les banques indiennes ont l'obligation d'investir 25% de leurs dépôts dans les obligations d'Etat, elles pourront investir jusqu'à 24,5% de leurs dépôts dans ces instruments). C'est une excellente mesure qui évite tout dysfonctionnement pour le financement des projets d'infrastructure et entraîne le bon fonctionnement du système bancaire.

Devant l'excellente performance du marché indien sur un an glissant et les inquiétudes suscitées par la dette souveraine, les investisseurs institutionnels étrangers ont été net vendeurs de 1,8 Mds \$ au mois de mai. Malgré cela, les pertes ont été assez limitées (environ 4% sur un mois en roupie).

Le dilemme qui se pose pour tout investisseur désireux de placer son argent sur le marché indien est le suivant :

- Fondamentalement, tous les indicateurs sont au vert si l'on regarde le marché indien de façon isolée :
 - ✓ Le cours du pétrole reste à des niveaux raisonnables, ce qui ne devrait pas entraîner de déficit de la balance commerciale.
 - ✓ La baisse des cours des matières premières devrait contenir l'inflation tout comme une mousson aujourd'hui normale. Par conséquent, nous ne devrions pas connaître de resserrement monétaire brutal.
 - ✓ Les comptes publics sont sous contrôle. Le mouvement de privatisation, l'octroi des licences 3G et les bonnes recettes fiscales portées par les bons résultats des entreprises devraient permettre au gouvernement de tenir sa promesse de réduire son déficit fiscal de 1,5% du PIB
- Cependant, le marché indien n'est pas isolé du reste du monde. Si la situation européenne venait à se

détériorer davantage, la réduction de la liquidité mondiale sur les marchés actions et le marché interbancaire pourrait affecter significativement le marché indien.

Dans ce contexte de grande incertitude, nous restons prudemment optimistes en investissant dans des sociétés liquides offrant une bonne visibilité.

BRESIL

Le marché brésilien a gagné 8,7% grâce à des indicateurs économiques aux Etats-Unis et au Brésil meilleurs que prévus. Cette semaine, nous avons réduit notre exposition aux banques car nous nous attendons à un point d'achat plus favorable dans le futur avec les offres primaire et secondaire de Banco do Brazil pour un montant de 5 Mds \$ (attendues en juin).

Par ailleurs, IBGE (Institut brésilien de géographie et de statistiques) a publié en avril un taux de chômage très bas (7,5% ou 6,7% avec un ajustement saisonnier) ainsi qu'une augmentation des salaires. Cette tendance est favorable pour la consommation en dépit des taux d'intérêt en hausse. Sur le court terme, nous restons prudents sur les valeurs globales, en privilégiant les actions exposées au marché domestique. Compte tenu des incertitudes liées au plan de sauvetage en Europe, nous avons augmenté notre niveau de liquidités. Une faiblesse du marché causée par un facteur extérieur serait ainsi vue comme une opportunité d'achat. Le Brésil reste un investissement attrayant, ce marché étant soutenu par des fondamentaux économiques solides et par les évolutions structurelles positives au niveau de la société.

MATIERES PREMIERES

Semaine de fort rebond sur les matières premières cycliques (métaux de base : +4,6% et pétrole : +5,9%) et poursuite de la hausse du cours de l'or (+2,6%).

Décrété par le président Barack Obama, le moratoire du forage dans le Golfe du Mexique pendant six mois va peser sur l'offre de pétrole alors qu'au même moment, la demande poursuit son redressement aux Etats-Unis. En effet, les dernières statistiques hebdomadaires américaines font ressortir une croissance de 6,9% par rapport à 2009. La demande chinoise n'est pas en reste puisqu'elle a augmenté de 13% en avril par rapport à l'an dernier. Par ailleurs, le ministre koweïtien du pétrole a laissé entendre qu'une réunion d'urgence de l'OPEP serait organisée si le pétrole venait à tomber sous les 65 \$/baril. Ces différentes nouvelles ont permis aux cours du brut de se redresser cette semaine.

Pékin a annoncé l'allocation de 2,45 Mds \$ à la construction de logements « abordables » cette année, ce qui devrait soutenir la demande de matières premières liées à l'acier comme le charbon métallurgique ou le minerai de fer. Les négociations pour les prochains prix trimestriels de ces deux matières premières sont d'ailleurs en cours et on se dirige vers une révision à la hausse. La consolidation dans le secteur de l'acier en Chine se poursuit. En effet, les sociétés Angang et Pangang sont sur le point de fusionner et ainsi de créer le premier acteur domestique avec 56 millions de tonnes (contre plus de 100 millions de tonnes pour le plus grand sidérurgiste au monde, ArcelorMittal).

L'intérêt pour l'or ne s'estompe pas et les souscriptions dans les ETFs sont reparties très fortement à la hausse. Sur la seule journée de lundi, 800000 onces ont été ainsi achetées par le biais de ce véhicule d'investissement, ce qui représente la production annuelle d'une mine de grande taille. Les chiffres de l'offre et de la demande du 1^{er} trimestre 2010 ont été publiés par le World Gold Council et ils font ressortir un rebond important de la demande de bijouterie (+43%) et de fabrication (+31%) par rapport à l'an dernier. Du côté de l'offre, les banques centrales sont toujours aussi peu présentes à la vente sur le marché et le recyclage a fortement diminué en raison d'un cours de l'or sans réelle direction sur les trois premiers mois de l'année après la très forte hausse du dernier trimestre 2009.

CONVERTIBLES

Les marchés des convertibles ont repris des couleurs cette semaine et ont surperformé les marchés actions après une période de baisse exagérée. Néanmoins, il convient de noter que les performances des obligations convertibles sont très honorables depuis le début de l'année dans un contexte marqué par de fortes incertitudes et une grande volatilité (zone Europe en baisse de 5% et zone monde en baisse de 1% environ, à comparer avec des bourses mondiales en baisse de 5 à 15% suivant la zone, et des indices de crédit qui se sont écartés sur l'année de 40 pb pour l'*investment grade* et plus de 200 pb pour le *high yield*). La convexité des obligations convertibles a donc pleinement joué son rôle. Eu égard à l'agitation actuelle sur les marchés, la semaine n'a pas connu de nouvelles émissions de convertibles. Nos portefeuilles ont actuellement des sensibilités aux marchés actions de l'ordre de 30%, des rendements actuariels variant de 4 à 4,5%, des maturités moyennes de l'ordre de 3 ans et des notations moyennes allant de A à BBB. Dans cette optique, nous sommes devenus très positifs sur la classe d'actifs et estimons que nous avons actuellement une excellente opportunité d'achat.

ALLOCATION D'ACTIFS

Après un mouvement de forte correction par rapport à leurs meilleurs niveaux de 2010 (-12,5% sur l'indice SPX par rapport à avril et -18,3% sur l'indice Eurostoxx par rapport à janvier), les marchés actions ont connu une semaine plus calme, marquée par un recul de la volatilité (30 après un plus haut à 45). Entre la clôture du 20 mai et celle du 27, les grands indices ont connu les performances suivantes, en monnaie locale :

Standard&Poor's 500	+2,9%
Eurostoxx 50	+1,9%
TOPIX	-3,1%
MSCI Marchés émergents	+2,4% (en euro)

Sur les marchés obligataires, les rendements ont, dans l'ensemble, fluctué dans des limites étroites. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans a temporairement retrouvé un plus bas à 3,16% (décembre 2009) alors qu'il avait atteint 4% au début du mois d'avril mais termine au-dessus de 3,3%. Alors que les rendements sur la dette grecque se sont stabilisés, la dette espagnole a fait l'objet d'un regain de défiance, les taux passant de 3,9% à 4,2% pour les échéances à 10 ans.

A la suite de rumeurs concernant de possibles réductions des réserves chinoises en euro (démenties par l'agence chargée de la gestion des réserves officielles), la devise européenne a connu un accès de faiblesse (franchissant brièvement le seuil de 1,22 contre le dollar). Compte tenu de la taille de ses réserves (l'équivalent de plus de 2400 milliards de dollars), le gouvernement chinois a peu de latitude pour en altérer la structure sans déclencher des mouvements dont il est en réalité la principale victime. Après une phase de fermeté contre la devise américaine (en deçà de 90), le yen a retrouvé le niveau de 91.

Nous avons maintenu nos investissements sur les actions. Néanmoins, nous avons profité du rebond technique de cette fin de semaine pour alléger nos positions et couvrir les risques avec des plages de couverture plus larges. Il nous semble que les marchés devraient revenir à davantage de sérénité dans un avenir proche. Les indicateurs de risque, après s'être fortement tendus, se sont améliorés depuis deux séances et augurent d'une normalisation des conditions de marchés. Les mesures de liquidité soulignent aussi un moindre stress. Par ailleurs, nous cherchons de nouveaux points d'entrée à l'achat du dollar contre euro sur les prochaines semaines.

Performances nettes en % arrêtées au 26/05/2010

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										
EUROPE										
Saint-Honoré Euro Leaders (C) (26/01/1981)* CAC 40 (EUR)	-10,46 -13,41	2,95	4,15 4,24	-0,09	-1,45 -17,61	16,16	10,17 -	-	228,54	26/05/2010
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) SBF 120 (EUR)	-8,38 -11,64	3,26	6,48 6,77	-0,29	6,24 -14,24	20,48	9,60 0,21	9,39	218,31	26/05/2010
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% SBF 120 (EUR)	-5,29 -5,67	0,38	4,53 4,04	0,49	-	-	6,71 7,19	-0,48	108,93	26/05/2010
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	-17,01 -6,36	-10,65	-6,07 13,77	-19,84	-	-	-21,29 -15,96	-5,31	52,90	26/05/2010
Europe Rendement (C) (02/09/1999) MSCI Europe (EUR)	-5,97 -6,53	0,56	11,88 13,11	-1,23	9,59 -12,60	22,19	3,50 -2,49	5,99	72,31	26/05/2010
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% Eonia Cap. (EUR) + 50% MSCI Europe (EUR)	-4,19 -3,06	-1,13	9,23 6,94	2,29	-	-	9,93 9,04	0,89	113,29	26/05/2010
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	-0,26 -1,86	1,60	22,04 23,16	-1,12	5,84 6,16	-0,32	6,94 5,63	1,31	214,81	26/05/2010
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) MSCI Europe (EUR)	-0,13 -6,53	6,40	22,05 13,11	8,94	-	-	-2,97 -10,95	7,98	90,07	26/05/2010
Selective Recovery Europe (A) (19/11/2008)	-1,83	-	19,40	-	-	-	29,00	-	147,08	26/05/2010
AMÉRIQUE DU NORD										
Saint-Honoré US Opportunities (B) (05/12/2008) Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	12,30 14,23	-1,93	31,40 38,41	-7,01	-	-	20,78 22,11	-1,33	132,02	26/05/2010
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) S&P 500 Composite (EUR)	14,75 12,44	2,31	40,61 34,27	6,34	2,75 -8,63	11,38	0,62 -5,18	5,80	105,95	26/05/2010
ASIE / EMERGENTS										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) MSCI China (EUR)	1,95 2,24	-0,29	26,19 29,30	-3,11	156,90 136,32	18,58	11,34 0,47	10,87	280,92	26/05/2010
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) Shanghai Shenzhen 300 (USD)	-21,16 -22,57	1,41	-	-	-	-	8,63 25,05	-16,42	137,47	21/05/2010
Saint-Honoré Asia (C) (27/05/2002) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	2,87 4,92	-2,05	37,73 34,18	3,55	48,78 51,73	-2,95	8,56 4,80	3,76	192,95	26/05/2010
Saint-Honoré Global Emerging (A) (10/05/1993)** MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	3,27 4,92	-1,65	38,69 34,18	4,51	52,23 51,73	0,50	2,82 2,85	-0,03	122,41	26/05/2010
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) MSCI Brazil 10-40 (EUR)	-4,86 -2,20	-2,66	39,80 42,87	-3,07	-	-	-0,32 2,91	-3,23	99,06	26/05/2010
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) MSCI India (EUR)	11,62 8,84	2,78	54,90 43,79	11,11	105,50 128,84	-23,34	14,25 15,73	-1,48	209,22	26/05/2010
INTERNATIONAL										
Commosphere World (B) (31/12/2008) 60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	0,80 3,64	-2,84	21,47 21,20	0,27	-	-	26,67 26,01	0,66	139,24	26/05/2010
Ecosphere World (A) (28/09/2007) MSCI AC World (EUR)	-8,08 5,69	-13,77	0,81 27,08	-26,27	-	-	-13,81 -9,73	-4,08	67,34	26/05/2010
Goldsphere (B) (30/09/2008) FTSE Gold Mines (EUR)	21,41 22,47	-1,06	33,84 30,95	2,89	-	-	36,24 32,62	3,62	166,68	26/05/2010
Infrasphere (A) (28/12/2007)	2,63	-	19,60	-	-	-	-5,55	-	87,14	26/05/2010
Saint-Honoré Global Healthcare (A) (30/04/1985) MSCI AC Health Care (EUR) (NR)	2,01 4,29	-2,28	20,89 26,20	-5,31	3,01 2,09	0,92	6,67 -	-	353,01	26/05/2010
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	8,93	-	38,38	-	-	-	8,76	-	117,90	26/05/2010
CONVERTIBLES										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) Exane Euro Convertibles Index (EUR)	-4,94 -	-	8,37 -	-	18,08 -	-	6,67 -	-	441,20	26/05/2010
Saint-Honoré Emerging Convertibles (A) (31/12/2008) UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)	-4,10 -1,31	-2,79	-	-	-	-	-	-	95,90	21/05/2010
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009) UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)	-3,24 -2,59	-0,65	-	-	-	-	-	-	109,16	26/05/2010
ALLOCATION D'ACTIFS										
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008) Indice composite de LCF Monde Flexible**	-8,51 -6,43	-2,08	14,51 12,85	1,66	-	-	2,88 -0,21	3,09	104,80	26/05/2010
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998) TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)	-8,22 -6,19	-2,03	9,55 11,54	-1,99	-4,61 -13,10	8,49	2,71 -0,49	3,20	208,75	26/05/2010

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 détenues 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.

*Nouveau nom de Tricolore dès le 1er juin 2010. A compter de cette date, l'indicateur de référence deviendra le MSCI EMU dividendes nets non réinvestis.
** Nouveau nom de Saint-Honoré Asie Opportunités dès le 1er juin 2010. A compter de cette date, l'indicateur de référence deviendra le MSCI Emerging Markets, dividendes nets non réinvestis, exprimé en Euro pour les parts libellées en Euro, et en US Dollar pour les parts libellées en US Dollar.

Achévé de rédiger le vendredi 28 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.

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