



PARIS, 05 FEVRIER 2010

Sur les marchés cette semaine

Après l'impulsion donnée par les efforts de relance des Etats en 2009, la reprise de l'activité doit recevoir celle des entreprises, deuxième étape du développement habituel d'un cycle. Après une crise où elles ont avant tout cherché à assurer leur survie par tous les moyens (licenciements, baisses des budgets), les entreprises commencent à réagir à l'amélioration de leur environnement. Normalisation financière et meilleure visibilité économique les font progressivement sortir de leur réserve en matière de stocks (tombés très bas) et d'investissements, historiquement faibles. L'évolution est nette aux Etats-Unis et la croissance du PIB pour le quatrième trimestre (première estimation, par nature révisable) en témoigne. Sur une croissance réelle de 5,7% (variation trimestrielle annualisée), stocks et investissements représentent pour le PIB des contributions importantes.

Les enquêtes montrent en effet un changement d'état d'esprit chez les dirigeants d'entreprises américaines, plus motivés désormais par leurs objectifs habituels de gestion. Par ailleurs, ces entreprises disposent de ressources financières abondantes (les cash-flows disponibles ont atteint des records). Si une certaine rigueur n'a pas disparu (le choc a été sans précédent), les budgets sont à nouveau augmentés. Les commandes de biens d'équipement (hors défense et aéronautique) ont ainsi progressé régulièrement et le marché de l'emploi devrait prochainement bénéficier du changement d'attitude qui s'amorce. Le phénomène se limite pour le moment aux grandes entreprises mais le réseau des sous-traitants et les PME devraient rapidement sentir ses effets.

Les indicateurs européens sont conformes à ce schéma, notamment les indicateurs avancés. Le continent a ses zones de faiblesse structurelle en matière de finances publiques mais la récente spéculation sur la dette souveraine en exagère beaucoup la portée même si les problèmes de la Grèce sont bien réels. Si la gouvernance économique de la zone euro soulève de multiples difficultés, elle n'est pas un obstacle à l'aide qui peut être apportée à un membre.

EUROPE

La semaine avait bien commencé avec, notamment, la publication du PIB américain pour le T4 (+5,7% en rythme annuel), un indice de confiance de l'Université du Michigan au plus haut depuis 2 ans, des ventes de logements et des directeurs d'achat des différents pays européens soulignant la réalité de la reprise économique. Toutefois, les problématiques de dettes publiques en Europe, mais également aux Etats-Unis dont la signature triple A est mise en question, sont revenues au cœur des préoccupations des investisseurs et, sous la pression du marché des CDS, ont entraîné une forte correction des marchés actions européens, éclipsant des publications pourtant très nombreuses et majoritairement positives.

Ont été particulièrement touchés, le Portugal et l'Espagne ainsi que les secteurs des produits de base et bancaires. Ainsi, les résultats de Santander, en ligne avec le consensus et caractérisés par la poursuite de la bonne tenue globale des revenus et surtout par l'absence de dérapage notable des risques, à l'inverse de BBVA, ont été occultés par les craintes sur la dette espagnole et le titre lourdement sanctionné. Les résultats de Deutsche Bank ont quant à eux été en deçà des attentes, impactés par une baisse séquentielle des revenus de la banque d'investissement. L'assureur ZFS a très positivement surpris avec, en particulier, une très bonne dynamique sur la vie et l'annonce d'une forte hausse de son dividende. Munich Ré a publié un résultat supérieur aux attentes grâce à, au quatrième trimestre 2009, un excellent ratio combiné en réassurance dommages à 92,5%, lié à un très faible niveau de sinistres catastrophes.

Les résultats de BP, marqués par une dépréciation de ses actifs de raffinage, et de Royal Dutch Shell, pâtissant d'une perte dans les activités aval, ont déçu. Au sein des valeurs défensives, GlaxoSmithKline, dont les ventes se sont affichées au-dessus des estimations grâce notamment à Advair, a présenté un nouveau plan de restructuration, impliquant principalement la R&D, alors que Roche a déçu sur les ventes de ses grands produits en oncologie. Unilever a publié des chiffres marqués par un fort effet volume de 5% quand les prix ont reculé plus qu'attendu de 3,4%, une poursuite de la progression du taux de marge opérationnelle et une baisse de son besoin en fonds de roulement.

FRANCE

Emporté par les incertitudes concernant les niveaux d'endettement de certains Etats européens tels que la Grèce, le Portugal ou l'Espagne, l'indice français a de nouveau clôturé la semaine en forte baisse (avec un impact particulièrement marqué pour les valeurs du secteur bancaire). Pour autant, les perspectives micro-économiques, telles que communiquées par les sociétés qui ont publié leurs résultats, confortent un scénario de reprise mais d'une intensité différenciée selon les secteurs.

Au sein des valeurs défensives, Vivendi a été reconnu coupable de communication trompeuse sur la période 2000–2002, dans le cadre de l'action en nom collectif menée aux Etats-Unis : le montant maximal des indemnités est estimé à 9,3 Mds \$. France Télécom a pour sa part confirmé l'évolution de sa gouvernance à compter du 1^{er} mars : Didier Lombard deviendra Président non exécutif et Stéphane Richard deviendra Directeur Général. De plus, Téléperformance a publié un chiffre d'affaires marqué par une décroissance organique supérieure aux attentes, en grande partie en raison des performances décevantes en France (liées aux baisses de volumes et aux arrêts de travail). Le plan de départs volontaires a par ailleurs été lancé malgré le report du jugement du TGI de Paris. Lors d'une publication conforme aux attentes, Vinci a quant à lui annoncé un trafic autoroutier en forte amélioration ainsi qu'un carnet de commandes solide, notamment dans la route.

Les groupes spécialisés dans le luxe ont connu une excellente fin d'année. Malgré une performance inférieure aux attentes dans la Mode et Maroquinerie, le résultat opérationnel de LVMH est meilleur qu'attendu. Le groupe estime par ailleurs que le déstockage est arrivé à son terme dans la quasi-totalité des marchés, présageant ainsi d'un premier semestre 2010 positif. Fort d'une belle croissance de la Maroquinerie et Sellerie d'une part et de l'Asie hors Japon d'autre part, Hermès International a quant à lui relevé sa guidance de résultat opérationnel pour 2009.

Par ailleurs, Peugeot a annoncé le rappel de 100 000 voitures produites par sa co-entreprise avec Toyota en raison d'une pédale défectueuse. Gemalto a pour sa part été sélectionné par BNP Paribas pour un contrat de deux ans de fournitures de cartes EMV et de services de personnalisation, devenant ainsi le premier fournisseur en France. Enfin, Lafarge a annoncé avoir trouvé un accord de cession de sa participation de 17,2% dans Cimpor au leader brésilien du ciment Votorantim.

ETATS-UNIS

En dépit d'une croissance de 5,7% en rythme annualisé du PIB américain pour le 4^e trimestre, d'un indice de confiance au plus haut depuis deux ans et d'un indice ISM à des niveaux élevés, les marchés américains se sont inscrits en baisse sous l'action de facteurs extérieurs. En effet, le vent de panique lié aux craintes sur la dette souveraine de certains Etats européens comme la Grèce, le Portugal ou encore l'Espagne a largement influé sur le climat des marchés internationaux et poussé au renforcement du dollar qui réapparaît comme un refuge, d'autant plus que la reprise se trouve davantage ancrée aux Etats-Unis qu'en Europe. La publication des chiffres de l'emploi pour le mois de janvier au cours de l'après midi devraient à ce titre constituer un indicateur majeur sur la trajectoire et l'intensité de la reprise aux Etats-Unis.

Les publications de résultats trimestriels se poursuivent et confirment progressivement la tendance avec plus de 75% des entreprises ayant publié au-delà des attentes. L'amélioration porte à la fois sur les marges mais également sur le volume d'activité. Indicateur majeur des tendances dans les télécommunications, Cisco Systems a publié des résultats supérieurs aux attentes – BPA de 0,4 \$ contre 0,35 \$ estimé – et fait part de son optimisme sur l'année 2010. Du côté des fusions acquisitions, Air Products a annoncé une offre à 5,1 Mds \$ sur Airgas avec une prime de 40%, la totalité étant payée en cash sans recours à la dette.

ASIE

La faiblesse de l'euro face au dollar et aux monnaies asiatiques a permis cette semaine de limiter l'impact, en absolu, de la baisse des marchés boursiers de la région. Malgré cela, force est de reconnaître qu'après avoir atteint un plus haut le 11 janvier, les marchés continuent de baisser et cette baisse s'accélère aujourd'hui. La situation européenne y est pour beaucoup, le resserrement de liquidité affectant l'ensemble des classes d'actifs. Cette baisse devrait se prolonger sur les prochaines semaines, le temps que les fortes incertitudes sur le refinancement de certains pays de la zone Euro se clarifient. C'est donc principalement un phénomène exogène qui touche les bourses asiatiques. A cela s'ajoute, bien sûr, un début de resserrement monétaire en Chine et en Inde... Mais cette inflexion de politique monétaire est le signe fort d'une normalisation de la situation économique (retrait progressif de l'aide publique massive, retour à une dynamique de croissance plus libérale et donc plus intéressante pour les actionnaires) de ces pays, avant tous les autres. Cette normalisation devrait permettre de jeter les bases d'une croissance saine, plus équilibrée (moins d'investissement public et plus d'engagements privés), d'un démarrage du cycle du crédit bancaire soutenant la demande domestique (l'inverse de ce qui est vécu en Europe et aux US), et donc mettre l'Asie sur les rails pour une nouvelle phase de croissance qui devrait durer plusieurs années. Les turbulences du premier trimestre vont, de ce point de vue, offrir une vraie fenêtre d'opportunité pour se positionner sur une région qui sort renforcée de la crise et se met en ordre de marche pour la prochaine phase de hausse.

CHINE

Le léger rebond entamé en début de semaine a fait long feu, les marchés chinois connaissant une baisse conséquente aujourd'hui. Les principales inquiétudes des investisseurs concernent la capacité des banques chinoises à lever des capitaux et le resserrement du crédit. Les craintes portant sur le niveau d'endettement des pays européens ont également fait monter la pression. La correction persiste, plus longue que prévue. Toutefois, nous nous attendons à ce que le rythme de croissance soit plus fort qu'anticipé au premier trimestre. Cette correction constitue un bon point

d'entrée. Au sein de notre portefeuille, nous avons augmenté notre exposition aux secteurs à fort bêta tels que les métaux et les matériaux, et avons pris nos bénéfices sur les valeurs pharmaceutiques.

INDE

La saison de publication de résultats s'achève. La croissance bénéficiaire annualisée des sociétés du Sensex est de 16%, en ligne avec les attentes. La bonne contribution à la croissance vient des banques, des SSII, de l'automobile et des métaux. Les secteurs du ciment, de la génération électrique et du génie civil ont déçu.

Des recommandations ont été faites au Gouvernement pour réduire les subventions pétrolières. Le rapport Kirit Parikh recommande de ne plus subventionner l'essence à la pompe ainsi que le fuel utilisé pour des besoins domestiques. Dans un scénario inflationniste, il est peu probable que le Gouvernement applique ces recommandations dans leur intégralité.

Mais même des mesures partielles seraient prises positivement par le marché car elles contribueraient alors à diminuer le déficit fiscal (les subventions pétrolières représentent environ 2,2% du PIB).

Dans son effort constant de réduire le déficit fiscal, le Gouvernement a cédé une participation de 5% dans NTPC (qui génère 27% de l'électricité du pays).

Dans les semaines qui viennent, l'évolution de l'inflation sera une donnée clé à surveiller. Tant que des incertitudes concernant l'inflation et les doutes soulevés par les dettes souveraines des Etats européens persisteront, le marché restera volatil.

BRESIL

Le marché a perdu 4% cette semaine. La correction est essentiellement liée aux mauvaises nouvelles en provenance de pays européens (Grèce, Portugal, Espagne). Sur le marché brésilien, les nouvelles sont mitigées : un PMI meilleur qu'attendu mais une inflation en hausse. Le Ministre des finances, M. Mantega, a annoncé une réduction des aides fiscales et renforcé la décision du Gouvernement d'atteindre son objectif qui est d'obtenir un surplus fiscal s'élevant à 3,3% du PIB. Selon nous, ces mesures (notamment la réduction des dépenses gouvernementales) devraient permettre de réduire la pression inflationniste. Nous croyons que le Brésil possède de solides fondamentaux. Nous croyons également que la Banque Centrale agira de manière à contrôler l'inflation. Le marché s'attend déjà à une hausse des taux d'intérêt dès le premier semestre 2010. Après la baisse de 13% enregistrée depuis le début de l'année, le Brésil affiche un PE 2010 de 12,2x, une valorisation attrayante si l'on considère le potentiel de hausse en 2010 (PIB : 5% ; croissance bénéficiaire : 24%). A court terme, le marché pourrait connaître une nouvelle baisse en raison des craintes concernant le niveau d'endettement des pays européens, ce qui constituerait un excellent point d'entrée. Nous restons confiants sur le marché brésilien à long terme.

JAPON

Les problèmes de Toyota aux Etats-Unis ont empiré cette semaine. Le nombre de demandes de rappels s'est multiplié et les consommateurs américains ont commencé à lancer des « class actions » avec un effet boule de neige. La sortie de crise, particulièrement délicate en ces temps difficiles pour le secteur auto, sera cruciale pour le fabricant automobile japonais. Son principal concurrent, Honda, et son fournisseur de pièces détachées, Musashi Seimitsu, devraient bénéficier des déboires de Toyota, en poursuivant leur stratégie de pénétration des émergents et du marché US. Les sociétés les plus tournées vers les émergents, et tout particulièrement l'Asie, continuent à surperformer. Unicharm, principalement exposé à la croissance démographique chinoise et indonésienne, a de nouveau surpris positivement le marché. Ses ventes en Chine ont affiché une progression de +30% sur l'année, renforçant l'effet d'expansion des marges du fait de la baisse du coût de ses matières premières (profit opérationnel de 14,7 Mds de Yen contre des attentes à 14 Mds de Yen).

MATIERES PREMIERES

Semaine de correction sur les matières premières sur fond de craintes relatives à la vigueur véritable de la reprise dans nos économies développées et à la « pause » possible en Chine. L'indice PMI chinois du mois de janvier ressort à 55,8 ; cela reste un bon chiffre dans l'absolu mais en dessous des attentes (56,5) et, de plus, il marque un ralentissement par rapport aux mois précédents. Les aciéristes nord-américains et européens poursuivent leurs redémarrages de capacité avec des carnets de commandes remplis pour le 1^{er} trimestre ; les hausses de prix de l'acier annoncées semblent se concrétiser. L'oligopole du minerai de fer dans le même temps réclame 40% de hausse des prix aux aciéristes pour les livraisons de 2010 (d'avril à mars). Ces deux éléments nous laissent penser qu'un restockage dans l'acier carbone est possible cette année, ce qui sera bien sûr positif pour l'ensemble des matières premières entrant dans la composition de l'acier (fer, charbon, zinc...). Un bémol cependant pour le nickel puisque Vale est sur le point de redémarrer la production (au moins partiellement) dans ses mines à Sudbury au Canada après 7 mois de grèves.

Le pétrole a reperdu ses gains du début de semaine et ressort inchangé pour la semaine. L'annonce de la fin du cessez-le-feu des rebelles dans le delta du Niger n'a compensé que partiellement des statistiques hebdomadaires américaines toujours peu motivantes (la demande ressort en baisse par rapport à l'an dernier malgré une base de comparaison facile). L'or a poursuivi son repli technique (-2,5%) dû au renforcement du dollar américain (+2% face à l'euro) mais un intérêt grandissant de la part de la bijouterie semble émerger avec le cours de l'or qui recule ; un point bas pourrait bientôt être atteint.

CONVERTIBLES

Alors que les marchés d'actions se remettaient progressivement dans le bon sens après une forte correction survenue lors de la deuxième quinzaine de janvier, ils se sont subitement retournés hier sur fond d'inquiétude quant à la solvabilité des Etats européens surendettés.

Ainsi, le Portugal était au centre de toutes les discussions jeudi, le coût de couverture du risque souverain s'écartant de plus de 25 pb.

Dans la foulée, les marchés européens ont lourdement chuté avec un EuroStoxx 50 qui a perdu jusqu'à 3,5% en clôture.

Nous remarquons qu'aucune grande nouvelle économique n'est venue motiver cette chute, les marchés restant en attente des chiffres mensuels de l'emploi américain qui doivent être publiés ce vendredi.

C'est bien la crainte d'une propagation des problèmes du déficit public de la Grèce aux autres pays de l'Union Européenne surendettés qui hante les investisseurs qui s'inquiètent désormais de l'équilibre de l'union monétaire.

Quelques obligations convertibles de ces pays ont pu subir l'écartement du crédit suscité par cette vague d'inquiétude, mais nos portefeuilles restent défensifs sur ces régions et nous sommes principalement exposés à hauteur de notre sensibilité action.

Nous avons pu participer cette semaine à une nouvelle émission en Russie de TMK OAO, une société qui fabrique la majorité des pipe-lines développés dans ce pays. Cette entreprise a émis pour 420 millions d'USD d'obligations convertibles et le placement s'est opéré sans problème.

ALLOCATION D'ACTIFS

Après une brève reprise, les marchés actions ont poursuivi leur mouvement de correction, avec une volatilité en hausse (26) et des volumes assez étoffés. Entre la clôture du 28 janvier et celle du 4 février, les grands indices ont enregistré les évolutions suivantes, en monnaie locale :

- Standard & Poor's 500 -2%
- DJ Euro Stoxx 50 -1%
- TOPIX -0,4%
- MSCI Marchés émergents -0,1% (en euro)

Les marchés obligataires ont connu des évolutions contrastées : rendements en baisse pour les grands marchés liquides (Etats-Unis, Allemagne) et en hausse sur la période pour les marchés européens les plus exposés à la méfiance des investisseurs. La dégradation prononcée des comptes publics de pays tels que la Grèce, l'Espagne et le Portugal en fait aussi des cibles désignées pour la spéculation.

Dans ce contexte, l'euro a continué à s'affaiblir contre la devise américaine, franchissant le niveau de 1,37 ce matin. Le yen a cessé de fléchir contre le dollar et il est remonté à moins de 90 (après avoir dépassé 91 pendant la période). L'or n'a pas servi de refuge et a perdu plus de 4% ce jeudi.

Le rebond de l'économie mondiale n'est pas remis en cause. Si la situation de la Grèce et du Portugal est problématique, elle n'est pas insurmontable et devrait trouver une issue prochaine. Dans cet environnement, la correction des marchés d'actions nous semble passagère et de très forte ampleur, reflétant plus la crainte des investisseurs qu'une dégradation des fondamentaux. C'est pourquoi nous avons modifié notre notation sur les marchés d'actions, passant de la note + à ++ sur les niveaux de jeudi soir. Nous avons par conséquent augmenté sensiblement notre pondération actions par la mise en œuvre de stratégies optionnelles plus agressives et d'achat de futures sur les marchés européens. De même, le taux à deux ans allemand (SCHATZ), principal gagnant de la remontée de l'aversion au risque, est désormais à un niveau inférieur au taux de la banque centrale européenne. Nous avons renforcé nos positions vendeuses sur ces niveaux, tout en commençant à réduire notre exposition au dollar.

Performances nettes en % arrêtées au 03/02/2010

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		
FRANCE										
Tricolore (C) (26/01/1981) CAC 40 (EUR)	-2,16 -3,63	1,47	29,84 27,20	2,64	13,85 -3,45	17,30	10,62 -	-	249,74	03/02/2010
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) SBF 120 (EUR)	-1,01 -2,77	1,76	25,08 29,22	-4,14	19,01 -0,70	19,71	10,64 1,08	9,56	235,87	03/02/2010
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% SBF 120 (EUR)	0,23 -1,37	1,60	14,72 14,53	0,19	- -	-	15,10 14,40	0,70	115,28	03/02/2010
EUROPE										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	-3,25 -1,77	-1,48	28,13 31,41	-3,28	- -	-	-18,57 -16,18	-2,39	61,67	03/02/2010
Europe Rendement (C) (02/09/1999) MSCI Europe (EUR)	-1,63 -2,01	0,38	26,23 30,25	-4,02	17,71 -6,00	23,71	4,05 -2,12	6,17	75,65	03/02/2010
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% MSCI Europe (EUR)	0,14 -0,99	1,13	17,95 14,88	3,07	- -	-	18,19 14,31	3,88	118,41	03/02/2010
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	1,73 2,49	-0,76	47,74 57,06	-9,32	11,01 12,56	-1,55	7,23 6,05	1,18	219,10	03/02/2010
Saint-Honoré Euro Opportunités (A) (18/07/1997) Dow Jones Euro Stoxx Large (EUR)	-2,99 -4,49	1,50	26,44 26,00	0,44	-12,44 -6,93	-5,51	3,61 1,44	2,17	238,10	03/02/2010
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) MSCI Europe (EUR)	0,32 -2,01	2,33	38,92 30,25	8,67	- -	-	-3,11 -10,62	7,51	90,48	03/02/2010
Selective Recovery Europe (A) (19/11/2008)	0,23	-	46,79	-	-	-	40,01	-	150,17	03/02/2010
AMÉRIQUE DU NORD										
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	1,08 1,55	-0,47	17,44 25,84	-8,40	- -	-	15,97 16,34	-0,37	118,83	03/02/2010
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) S&P 500 Composite (EUR)	2,99 1,47	1,52	38,09 21,98	16,11	-1,72 -14,13	12,41	-0,55 -6,41	5,86	95,09	03/02/2010
ASIE / EMERGENTS										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) MSCI China (EUR)	0,19 -2,58	2,77	67,58 55,45	12,13	148,94 132,52	16,42	11,49 0,08	11,41	276,08	03/02/2010
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) Shanghai Shenzhen 300 (USD)	-8,06 -10,39	2,33	- -	-	- -	-	14,27 32,88	-18,61	160,31	29/01/2010
Asie Rendement (C) (27/05/2002) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	-0,55 -1,53	0,98	56,58 61,33	-4,75	46,40 46,67	-0,27	8,44 4,14	4,30	186,53	03/02/2010
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	-0,43 -1,53	1,10	64,63 61,33	3,30	52,30 46,67	5,63	2,64 2,52	0,12	118,02	03/02/2010
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2007) MSCI Emerging Market Free (EUR)	-0,85 -0,76	-0,09	68,58 68,96	-0,38	- -	-	0,83 1,62	-0,79	103,29	03/02/2010
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) MSCI Brazil 10-40 (EUR)	-4,90 -4,24	-0,66	89,98 88,98	1,00	- -	-	-0,37 2,44	-2,81	99,02	03/02/2010
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) MSCI India (EUR)	-1,22 -0,75	-0,47	86,54 89,55	-3,01	- -	-	12,25 14,55	-2,30	185,16	03/02/2010
INTERNATIONAL										
Commosphere World (B) (31/12/2008) 60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	-1,41 -1,45	0,04	36,08 28,68	7,40	- -	-	32,65 28,40	4,25	136,19	03/02/2010
Ecosphere World (A) (28/09/2007) MSCI AC World (EUR)	-2,58 0,35	-2,93	24,99 29,97	-4,98	- -	-	-13,35 -12,87	-0,48	71,37	03/02/2010
Goldsphere (A) (30/09/2008) FTSE Gold Mines (USD)	-6,55 -7,83	1,28	32,31 24,05	8,26	- -	-	22,51 16,32	6,19	131,41	03/02/2010
Infrasphere (A) (28/12/2007)	-0,35	-	23,83	-	-	-	-7,64	-	84,61	03/02/2010
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	2,74	-	17,88	-	8,24	-	6,79	-	355,56	03/02/2010
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	1,92	-	61,58	-	-	-	6,11	-	110,31	03/02/2010
CONVERTIBLES										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) Exane Euro Convertibles Index (EUR)	0,29 -0,21	0,50	23,79 20,55	3,24	24,39 21,00	3,39	7,15 6,36	0,79	465,48	03/02/2010
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009) UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)	0,37 0,19	0,18	- -	-	- -	-	- -	-	113,24	03/02/2010
ALLOCATION D'ACTIFS										
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008) MSCI AC World (Local)	-1,83 -2,07	0,24	46,06 38,70	7,36	- -	-	9,11 3,18	5,93	112,45	03/02/2010
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998) Indice composite de LCF Monde Flexible**	-1,92 -1,92	0,00	27,54 28,32	-0,78	5,16 -6,76	11,92	3,39 -0,11	3,50	223,08	03/02/2010
LCF Patrimoine Flexible (A) (26/05/2003) TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)	-0,79 0,33	-1,12	6,21 3,69	2,52	19,99 21,39	-1,40	2,80 4,01	-1,21	180,49	03/02/2010

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.

Achévé de rédiger le vendredi 05 février à 17h30.

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 États-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.
