



PARIS, 15 JANVIER 2010

## Sur les marchés cette semaine

Les chiffres de l'emploi aux Etats-Unis pour le mois de décembre ont occasionné une réelle déception (85 000 suppressions de postes). Néanmoins, ils ne remettent pas en cause la tendance à l'amélioration. Deux faits positifs se dégagent de la publication : pour la première fois depuis décembre 2007, le mois de novembre a enregistré un chiffre positif de 4000 créations (après révision) et la progression de l'emploi temporaire se poursuit (47 000 en décembre, 167 000 au total depuis le point bas de juillet). Le taux de chômage s'est maintenu à 10 %.

Après son fort recul au premier semestre 2009, le commerce international connaît une phase de reprise significative et les statistiques douanières chinoises montrent, par exemple, une nette progression des importations en provenance des Etats-Unis, du Japon et de l'Allemagne. Pour ces trois pays, les exportations vers la Chine ont atteint en décembre leur plus haut historique, dépassant leurs niveaux de 2008. Au-delà de la Chine, c'est toute la zone émergente qui devient une source d'expansion pour les exportateurs du monde développé, d'abord pour les biens d'équipement mais aussi pour d'autres catégories. Il est difficile d'en évaluer avec précision les retombées directes et indirectes mais elles ne sont plus marginales.

### EUROPE

Dans l'attente des résultats des entreprises du 4<sup>e</sup> trimestre 2009, les marchés européens sont restés dans l'expectative. En effet, malgré l'enthousiasme du début d'année, les incertitudes ne manquent pas : le chômage en zone euro a atteint 10 %, son niveau le plus élevé depuis 11 ans (avec un record à 19,4 % en Espagne), tandis que la BCE stigmatise le niveau de capital et de risque des banques européennes (déclarations de Jean-Claude Trichet) et que les interrogations sur la demande finale restent d'actualité.

Sur le front des résultats, notons que les premiers chiffres publiés par Beiersdorf, Metro ou Delhaize sont relativement décevants. Seul l'éditeur de progiciels SAP annonce des ventes de licences au-dessus des attentes sur des niveaux de marges également supérieurs.

Au Royaume-Uni, les distributeurs spécialisés semblent avoir profité de bonnes ventes de Noël, que ce soit dans l'équipement de la maison (Home Retail Group) ou l'électronique (DSG International). Néanmoins, les mauvaises conditions climatiques en Angleterre au début du mois de janvier ont eu un effet négatif sur les ventes (notamment de produits électroniques).

Au sein du secteur des télécoms, notons la sous-performance de Telefonica suite à la dévaluation du bolivar vénézuélien (le Venezuela représente 8 % du résultat opérationnel de l'opérateur télécom espagnol).

Les fusions et acquisitions continuent d'animer le marché. Cette semaine, Heineken a racheté les activités brassicoles du mexicain Femsa. L'opération a été particulièrement bien perçue par les investisseurs en raison de l'élargissement de l'exposition d'Heineken aux marchés émergents et d'un financement en titres lissé sur plusieurs années (préservant le niveau d'endettement du groupe). Les synergies envisagées à trois ans permettront d'économiser 150 M € par an, sans compter des synergies de revenus, non chiffrées par la société.

---

## FRANCE

Au cours d'une semaine marquée par le début des publications de chiffres d'affaires au titre du quatrième trimestre 2009, l'indice français clôture en forte baisse.

Porté par un fort rebond au quatrième trimestre, Peugeot affiche des ventes mondiales à 3,188 millions d'unités. Le constructeur automobile enregistre ainsi une baisse de 2,2 % (contre -3,5 % pour le marché mondial). Pour 2010, il évoque également une baisse de 8 % du marché européen. Malgré un nouveau repli du trafic de 4,6 % en décembre, Air France a, pour sa part, réussi à maintenir son taux de remplissage en hausse de 0,8 % grâce à une réduction des capacités de l'ordre de 5,5 %. Dans la foulée d'Electronic Arts, Ubisoft a fortement revu à la baisse ses objectifs pour l'exercice 2010 : les objectifs de ventes sont abaissés (de 1 040 M € à 860 M €) de même que ceux du résultat opérationnel (de 70 M € à -50 M €). Par ailleurs, la dévaluation de moitié du bolivar aurait un impact négatif de 40 M € sur le résultat courant avant impôt d'Accor. Malgré cette charge additionnelle, le groupe maintient ses prévisions de résultat annuel entre 400 et 450 M €. L'impact mécanique de cette dévaluation reste également limité au niveau de Sodexo dans la mesure où cela représente une baisse inférieure à 3 % du résultat net du groupe. Enfin, Saudi Aramco a attribué à Argas (la *joint venture* de services sismiques basée en Arabie Saoudite et contrôlée à 49 % par CGG Veritas) deux contrats majeurs d'une valeur totale de 375 M \$ pour l'acquisition de données 3D.

Au sein des valeurs défensives, suite aux commentaires de Vodafone, les rumeurs font état du rachat par Vivendi de la participation de 44 % du groupe anglais dans SFR. Des questions subsistent toujours concernant le prix, le *timing* et le financement de l'opération. Par ailleurs, les opérateurs télécoms devraient profiter de l'annonce d'un plan du gouvernement visant à apporter à tous les français une connexion Internet à très haut débit dans les cinq à dix prochaines années. Par ailleurs, Carrefour a publié des ventes pour le quatrième trimestre en ligne avec les attentes : grâce à la conversion des supermarchés en Carrefour Market, les ventes en France sont stables (et marquées par une performance meilleure que prévue des hypermarchés). Hors de France, l'Europe reste stable, l'Amérique Latine demeure dynamique et l'Asie enregistre une nette inflexion. Enfin, Pernod Ricard a publié des ventes en baisse de 3 % : la *guidance* annuelle sur la croissance organique a été confirmée dans une fourchette de 1 à 3 %. Ce trimestre a été porté par les bonnes performances de la Chine, de l'Inde et du *duty free*.

Enfin, la Société Générale a décidé de durcir significativement les hypothèses de valorisation de certains actifs risqués, conduisant à un impact d'environ 1,4 Md € avant impôt pour le quatrième trimestre. Le résultat net serait ainsi légèrement positif alors que le consensus de marché attendait un chiffre de l'ordre de 850 M €.

## ETATS-UNIS

Sur fond d'ouverture de la saison des publications de résultats, les marchés américains se sont inscrits en légère progression au cours des derniers jours.

La semaine fut marquée par la parution du livre beige de la FED et l'évocation par le président Obama d'une taxe sur les valeurs bancaires. Le livre beige indique que les conditions économiques se sont encore améliorées modestement. En effet, 10 districts sur 12 (contre 8 dans le précédent rapport) ont fait état d'une hausse et / ou d'une amélioration de l'activité. Les dépenses de consommation ont été solides (notamment lors des fêtes de fin d'année), les ventes d'automobiles progressent légèrement et l'activité dans les services montre des signes d'amélioration.

En termes de secteurs, les valeurs industrielles et de santé ont enregistré de belles progressions au cours de la semaine (+ 2,32 % et + 2,21 % respectivement). Les valeurs financières affichent, quant à elles, un léger recul suite à l'intention du président Obama de lever une taxe à hauteur de 117 milliards de dollars sur les banques. Le secteur ayant le plus souffert est celui des télécommunications (-3,04 %) suite aux rumeurs d'une annonce, par Verizon, de nouvelles offres tarifaires qui pourraient relancer une guerre des prix dans la téléphonie mobile.

Alcoa a ouvert la saison des publications de résultats avec un chiffre d'affaires supérieur aux attentes mais des résultats décevants en raison de l'impact de charges exceptionnelles liées aux réductions de personnel, à l'effet devise et à la hausse des matières premières. De nombreuses publications de résultats sont attendues au cours de la semaine prochaine : Morgan Stanley, Wells Fargo, Delta Airlines, Ebay..., soit une quinzaine d'entreprises du S&P 500.

---

---

## **ASIE**

Après un début d'année solide, les places asiatiques ont connu une semaine plutôt calme. Les marchés taïwanais, coréen et indonésien ont progressé tandis que les marchés chinois, de Singapour, indien et de Hong Kong sont restés stables.

La PBOC, banque centrale chinoise, a procédé, pour la première fois depuis juin 2008, au resserrement des taux de réserves obligatoires. Les grandes banques doivent désormais placer l'équivalent de 16 % des montants de leurs crédits avec la PBOC contre 15,5 % auparavant. Cette mesure administrative a déjà été utilisée par la Chine en 2004 pour réduire les flux de liquidité. Elle est un signal envoyé aux banques afin qu'elles soient plus prudentes. Néanmoins, cette décision ne s'apparente pas réellement à une action de lutte contre l'inflation. A noter d'ailleurs que nous anticipons une augmentation de l'inflation en Chine au cours du 1<sup>er</sup> trimestre. Celle-ci devrait ensuite se stabiliser à partir d'avril à un niveau inférieur à 3 % de hausse annuelle, ce qui reste acceptable. Une première hausse des taux directeurs, actuellement très bas, pourrait accompagner cette mesure dans les prochains mois mais sans changer radicalement les conditions monétaires favorables. Ces décisions illustrent la confiance de la Chine vis-à-vis de l'accélération de la reprise, des exportations notamment. Positive et responsable au demeurant, cette mesure pourrait être imitée dans d'autres pays de la région, Inde et Corée notamment. Ce serait alors la première fois que des pays asiatiques augmentent leurs taux sans attendre que les Etats-Unis le fassent, signe que la reprise économique ne s'enclenche pas à la même vitesse de part et d'autre de l'Océan Pacifique. Les banques centrales indonésienne et thaïlandaise ont, quant à elles, maintenu leurs taux 3 mois inchangés cette semaine mais l'exemple chinois pourrait leur donner des idées. En définitive, ce mouvement devrait permettre à la région, dans un contexte d'inflation limitée, de bien préparer la sortie de crise globale, de connaître une appréciation régulière des devises domestiques et donc d'attirer des flux nouveaux d'investissement et d'alléger la facture des importations, de matières premières notamment.

## **CHINE**

Les marchés chinois ont connu une semaine variable. Le fait marquant réside dans le relèvement plus rapide que prévu des taux de réserves obligatoires. Cette mesure vise à contenir tout risque de surchauffe et de bulle, ce qui est positif pour le cycle économique sur le long terme.

La tendance générale de la croissance reste intacte mais elle sera bien contenue. De plus, le fait que ce relèvement intervienne plus tôt que prévu nous fait penser que l'économie sous-jacente pourrait être plus solide que ce que nous pensions, ce qui signifie de meilleures croissances des bénéfices. Les commentaires de Wen sur l'accélération du processus d'intégration télécoms / TV / Internet ont porté les télécoms, secteur longtemps à la traîne. Les sociétés liées aux exportations ont affiché de bonnes performances grâce aux chiffres positifs d'exportations pour le mois de décembre. Cette semaine, l'indice HSI a baissé de 2,9 % tandis que le CSI 300 a progressé de 0,1 %.

Les marchés devraient être volatils (en particulier les banques et le secteur immobilier). Nous avons sous-pondéré notre exposition aux banques dans nos deux fonds et la consolidation devrait fournir de bons points d'entrée.

## **INDE**

La saison des publications de résultats a agréablement commencé cette semaine. Infosys (2<sup>e</sup> position du fonds) a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes avec une croissance trimestrielle du chiffre d'affaires bien meilleure qu'anticipée (à +6,7 %). Grâce à une augmentation des tarifs et un meilleur taux d'utilisation, la marge d'EBITDA s'est améliorée de 90 pb par rapport au trimestre précédent.

Axis Bank et HDFC Bank ont également publié des résultats supérieurs aux attentes avec des croissances bénéficiaires annualisées respectives de 31 % et 23 %. Il est intéressant de noter que la qualité des bilans de ces deux banques s'améliore grâce à la forte reprise économique à laquelle nous avons pu assister lors des 12 derniers mois.

En décembre, l'inflation est en ligne avec les attentes, à 7,3 %. Cette inflation combinée à la vigueur de l'économie indienne vont très probablement amener la Reserve Bank of India à entamer un resserrement monétaire lors de sa réunion trimestrielle le 29 janvier prochain. Tous les investisseurs attendent d'avoir davantage d'éclaircissements quant à la politique monétaire. C'est la raison pour laquelle le marché indien n'a pratiquement pas évolué depuis le mois de novembre. Nous pensons qu'en dépit d'un resserrement inéluctable, les perspectives du marché indien restent bonnes sur un horizon d'investissement d'un an et que chaque correction devrait être considérée comme une opportunité d'investissement.

## **BRESIL**

Le marché affiche un repli de 2,6 % cette semaine. L'actualité est dominée par deux nouvelles marquantes. Ainsi, sur la scène internationale, la Chine a relevé le taux de ses réserves obligatoires tandis que sur le marché domestique, les ventes de détails ont été, en novembre, plus faibles que prévues. Nous pensons que, aussi longtemps que le PIB sera solide, le scénario restera favorable pour les acteurs du secteur des matières premières exposés au marché chinois (Vale, Fibria). Au sein du portefeuille, nous avons augmenté notre exposition au secteur du minerai de fer à travers CSN. A noter que, selon les données publiées hier, la Chine n'a pas été la principale destination du Brésil pour ses exportations en 2009 (36,1 Mds \$). Le fait que les ventes de détail, le PIB et la production industrielle soient inférieurs aux attentes diminue le risque de surchauffe et le risque d'augmentation imminente des taux d'intérêt. L'inflation reste sous contrôle et sous l'objectif de milieu de fourchette de la banque centrale. Nous conservons notre opinion positive sur le marché.

---

---

## JAPON

Atteignant son plus haut depuis 15 mois, le Japon a continué à bien performer cette semaine. Les perspectives optimistes des investisseurs se cristallisent pour la deuxième semaine consécutive suite à la nomination du nouveau ministre des finances, Naoto Kan. Celui-ci tient un message clair qui se veut résolument pro-croissance et volontaire en matière de recherche de compétitivité. Par ailleurs, les sociétés ayant mené de gros efforts de restructuration devraient commencer à récolter les fruits de leur travail. Les analystes commencent à revoir leurs prévisions pour l'année fiscale (à fin mars 2011) à la hausse. Au niveau de la valorisation, notons que le marché japonais traite à plus d'un écart type en dessous de sa moyenne historique. Le prix sur actif net (P/B ratio) du Topix reste à un plus bas historique, oscillant encore autour de 1,1x. La reprise progressive des économies développées devrait ajouter un soutien supplémentaire aux exportations japonaises tandis que la reprise des dépenses d'investissement dans les pays émergents se poursuit. Les flux demeurent nettement positifs pour le marché et bénéficient tout particulièrement aux banques. En effet, celles-ci sont encore, dans leur ensemble, relativement sous-pondérées par les investisseurs dans un contexte où les craintes de refinancement de leur capital diminuent.

## MATIERES PREMIERES

Malgré des statistiques d'importations chinoises très porteuses faisant ressortir une ré-accélération des volumes de minéraux entrant dans le pays, les prix des métaux n'ont pas progressé cette semaine. La Chine a notamment importé 62,16 millions de tonnes de minerai de fer en décembre (22 % de plus qu'au mois de novembre).

Les aciéristes du monde entier annoncent des hausses de prix visant, en partie, à absorber leurs propres augmentations de coûts (minerai de fer, charbon, zinc...). Toutefois, notons que les commandes s'accroissent alors que les stocks sont à des niveaux très faibles et que les taux d'utilisation des aciéristes sont loin de leurs plus hauts (à seulement 63,9 % aux Etats-Unis par exemple). L'effet conjoint de ces éléments devrait faciliter la matérialisation des hausses de prix annoncées.

En Chine, l'annonce de l'augmentation du taux de réserves obligatoires a eu un impact négatif sur l'ensemble des matières premières. Loin de remettre en cause les perspectives de croissance du pays, cette mesure les rend, au contraire, plus durables sur le long terme.

Le pétrole a perdu près de 4 % sur la semaine malgré l'annonce d'importations chinoises dépassant, pour la première fois, 5 millions de barils par jour au cours du mois de décembre. Alors que les températures restent très froides aux Etats-Unis, les stocks hebdomadaires américains sont ressortis en hausse alors qu'une baisse était attendue. Les capacités stockées en mer sont sans doute à l'origine de ce phénomène et nous rappellent que les fondamentaux actuels ne supportent pas un cours du pétrole beaucoup plus élevé pour le moment.

L'or a légèrement progressé cette semaine, porté notamment par l'annonce d'importations en Inde en nette reprise au mois de décembre (34 tonnes contre 3 tonnes l'an dernier).

## CONVERTIBLES

Cette semaine a été marquée par le début de la saison des annonces de résultats d'entreprises pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2009. La première entreprise à avoir publié ses résultats est Alcoa, le géant américain de l'aluminium. Les pertes annoncées par le groupe ont surpris négativement et ont entraîné le marché à la baisse. Dans la foulée, Kraft Foods a rassuré les investisseurs avec des résultats légèrement supérieurs aux attentes.

Les marchés d'actions devraient rester volatils au cours des prochaines semaines alors que les acteurs financiers continuent de chercher des signes macroéconomiques encourageants pour l'année 2010.

Sur le marché des convertibles, les nouvelles émissions ont été plus nombreuses cette semaine avec notamment l'appel au marché d'Industrivarden, société d'investissement suédoise qui détient des participations dans de nombreux grands groupes nordiques. Cette entreprise, officiellement notée A-, a pu émettre pour 460 M € de convertibles. Le placement s'est effectué très rapidement, cette émission contribuant à renouveler l'univers *Investment Grade* en Europe.

En Chine, Hidili, société privée spécialisée dans les matières premières et plus particulièrement dans la production de charbon, a émis une obligation convertible à laquelle Saint-Honoré Emerging Convertibles a pu participer. Nos analystes actions sont positifs sur le charbon en Chine, les besoins du pays pour ce combustible devant continuer à croître dans les prochaines années.

---

---

## ALLOCATION D'ACTIFS

Dans l'attente des résultats des entreprises, les marchés sont restés dans l'expectative avec des volumes en repli et une volatilité en déclin (inférieure à 18). Entre la clôture du 7 janvier et celle du 14, les grands indices ont enregistré la performance suivante, en monnaie locale :

S&P 500	+0,6 %
DJ Euro Stoxx 50	-0,6 %
TOPIX	+2,9 %
MSCI Marchés émergents	-1,3 % (en euro)

Les marchés obligataires ont connu davantage de stabilité. Les adjudications américaines se sont déroulées dans des conditions de demande normales. Les taux à long terme ont évolué dans des limites étroites et terminent la semaine en affichant un modeste repli, à 3,74 %. Le rendement du Bund 10 ans a perdu une dizaine de points de base et a clôturé, hier, à 3,30 %. En revanche, les obligations grecques sont repassées au-dessus de leur plus haut récent à la suite d'une émission à court terme : elles atteignaient, hier, un rendement de plus de 6 % (après 5,5 %).

Les chiffres de l'emploi ont contribué à affaiblir le dollar de 1 % environ (1,45 contre euro). Le yen a progressé contre la devise américaine (de 93 à 91).

Dans cet environnement, nous restons très investis sur les actions avec, au niveau stratégique, une préférence pour l'Europe et les pays émergents et, au niveau tactique, un peu pour le Japon. Par ailleurs, nous avons renforcé tactiquement nos expositions par des achats d'options à faible prime sur l'échéance janvier. Nous avons achevé la bascule de nos positions vendeuses d'emprunts d'Etats des Etats-Unis vers la zone euro compte tenu des niveaux qui nous semblent asymétriques et du différentiel de taux. En termes de diversification, nous poursuivons nos achats sur la volatilité des indices actions compte tenu des bas niveaux de volatilité atteints. Par ailleurs, nous conservons des positions vendeuses sur les cours du pétrole (*crude*). Enfin, la hausse du cours de la parité euro / dollar a été également mise à profit pour reprendre des positions acheteuses sur le dollar. Nous pensons que le potentiel de hausse du billet vert reste intact pour les prochaines semaines.

---

## Performances nettes en % arrêtees au 13/01/2010

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		
<b>Indice actuel</b>										
<b>France</b>										
<b>Tricolore (C)</b> (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	2,27 1,64	0,63	27,73 25,11	2,62	21,88 4,35	17,53	10,81 -	-	261,05	13/01/2010
<b>Tricolore Rendement (C)</b> (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	1,85 1,85	0,00	22,64 26,59	-3,95	28,13 6,87	21,26	10,98 1,51	9,47	242,68	13/01/2010
<b>Tricolore Rendement Flexible (A)</b> (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	1,42 0,93	0,49	- -	-	- -	-	- -	-	116,65	13/01/2010
<b>Europe</b>										
<b>Ecosphere Europe (A)</b> (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	2,56 1,21	1,35	30,56 27,42	3,14	- -	-	-16,90 -15,46	-1,44	65,37	13/01/2010
<b>Europe Rendement (C)</b> (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	0,39 1,08	-0,69	24,52 26,47	-1,95	23,78 -0,03	23,81	4,28 -1,83	6,11	77,20	13/01/2010
<b>Europe Rendement Flexible (A)</b> (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	0,39 0,54	-0,15	- -	-	- -	-	- -	-	118,70	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Europe Midcaps (A)</b> (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	2,48 3,35	-0,87	43,31 48,33	-5,02	16,15 18,34	-2,19	7,31 6,13	1,18	220,72	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Euro Opportunités (A)</b> (18/07/1997) <i>Dow Jones Euro Stoxx Large (EUR)</i>	2,40 0,82	1,58	26,26 23,71	2,55	-5,32 0,75	-6,07	4,08 1,89	2,19	251,32	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Europe Synergie (A)</b> (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	1,96 1,08	0,88	32,16 26,47	5,69	- -	-	-2,66 -9,91	7,25	91,96	13/01/2010
<b>Selective Recovery Europe (A)</b> (19/11/2008)	3,08	-	45,10	-	-	-	45,89	-	154,43	13/01/2010
<b>Amérique du nord</b>										
<b>Saint-Honoré US Opportunités (B)</b> (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	1,39 1,72	-0,33	17,22 23,11	-5,89	- -	-	17,19 17,43	-0,24	119,19	13/01/2010
<b>Saint-Honoré US Value &amp; Yield (C)</b> (28/12/2000) <i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	2,70 1,60	1,10	32,30 19,35	12,95	1,44 -11,46	12,90	-0,59 -6,43	5,84	94,82	13/01/2010
<b>Asie / Emergents</b>										
<b>Saint-Honoré Chine (A)</b> (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	1,69 -0,78	2,47	73,08 57,10	15,98	163,18 146,00	17,18	11,69 0,23	11,46	280,21	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Chinagora N</b> (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	0,00 0,00	0,00	60,10 96,60	-36,50	- -	-	17,44 38,06	-20,62	174,36	31/12/2009
<b>Asie Rendement (C)</b> (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	0,26 0,14	0,12	54,58 61,25	-6,67	52,77 56,82	-4,05	8,62 4,40	4,22	188,06	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Asie Opportunités (A)</b> (10/05/1993) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	1,21 0,14	1,07	64,33 61,25	3,08	61,43 56,82	4,61	2,75 2,63	0,12	119,96	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Emerging Opportunités (A)</b> (15/03/2007) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	1,29 1,15	0,14	70,03 66,85	3,18	- -	-	1,41 2,15	-0,74	105,52	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Brésil (A)</b> (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	0,85 1,07	-0,22	100,19 98,29	1,90	- -	-	1,88 4,63	-2,75	105,00	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Inde (A)</b> (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	1,62 2,05	-0,43	94,05 101,18	-7,13	- -	-	13,12 15,45	-2,33	190,48	13/01/2010
<b>International</b>										
<b>Commosphere World (B)</b> (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	3,68 2,67	1,01	43,90 32,86	11,04	- -	-	41,46 35,45	6,01	143,22	13/01/2010
<b>Ecosphere World (A)</b> (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	3,02 1,62	1,40	29,01 26,93	2,08	- -	-	-11,54 -12,69	1,15	75,47	13/01/2010
<b>Goldsphere (A)</b> (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (USD)</i>	6,35 4,45	1,90	63,50 52,84	10,66	- -	-	36,69 29,05	7,64	149,55	13/01/2010
<b>Infrasphere (A)</b> (28/12/2007)	1,24	-	23,88	-	-	-	-7,13	-	85,96	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Vie et Santé (A)</b> (30/04/1985)	0,77	-	17,75	-	7,90	-	6,72	-	348,74	13/01/2010
<b>Selective Recovery (A)</b> (09/06/2008)	4,46	-	52,95	-	-	-	7,99	-	113,06	13/01/2010
<b>Convertibles</b>										
<b>Saint-Honoré Convertibles (A)</b> (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	1,83 1,80	0,03	24,49 19,85	4,64	26,73 23,94	2,79	7,28 6,52	0,76	472,61	13/01/2010
<b>Saint-Honoré Global Convertibles (A)</b> (17/07/2009) <i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	1,88 1,69	0,19	- -	-	- -	-	- -	-	114,94	13/01/2010
<b>Allocation d'actifs</b>										
<b>LCF Croissance Globale (A)</b> (30/09/2008) <i>MSCI AC World (Local)</i>	1,66 1,99	-0,33	45,85 39,63	6,22	- -	-	12,55 6,63	5,92	116,45	13/01/2010
<b>LCF Monde Flexible (A)</b> (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	1,69 2,12	-0,43	27,72 27,43	0,29	12,87 0,31	12,56	3,73 0,24	3,49	231,29	13/01/2010
<b>LCF Patrimoine Flexible (A)</b> (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	0,62 0,13	0,49	7,15 3,70	3,45	22,50 21,39	1,11	3,04 4,01	-0,97	183,05	13/01/2010

---

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 15 janvier à 18h00.

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.

---