



PARIS, 18 JUIN 2010

Sur les marchés

La question des banques européennes est restée au centre des préoccupations cette semaine, les difficultés des banques espagnoles mettant en évidence la vulnérabilité de l'ensemble du secteur. Cette vulnérabilité est à la fois due aux pertes qui restent à provisionner sur les créances douteuses, mais aussi sur leurs positions en titres de certaines dettes souveraines. La publication des montants empruntés au mois de mai (85,6 Mds €) par les banques espagnoles auprès de la BCE a éclairé l'impossibilité pour nombre d'entre elles de trouver des financements sur le marché interbancaire. Les établissements disposant d'une trésorerie positive craignent le risque de contrepartie et ont préféré, depuis deux mois, la sécurité d'un dépôt auprès de la BCE, même peu rémunérateur.

Les banques espagnoles (et les caisses d'épargne, en pleine restructuration sous la pression de la Banque d'Espagne) ne sont pas les seules visées et certaines banques allemandes suscitent les mêmes réserves. Au total, le marché interbancaire ne fonctionne que parce que la banque centrale finance ceux qui ne trouvent pas de ressources sur ce marché. C'est pourquoi, malgré les limites de l'exercice, la publication des résultats des tests de résistance menés par le conseil des régulateurs bancaires est importante. Ces tests n'auront de signification pour les investisseurs que s'ils mènent à un renforcement des capitaux propres là où ils sont insuffisants, comme ce fut le cas aux Etats-Unis. La levée de l'opposition de l'Allemagne à cette publication pourrait marquer un tournant.

Sur le plan du risque souverain, l'attention s'est également concentrée sur l'Espagne, moins sur sa dette actuelle que sur des engagements publics supplémentaires rendus nécessaires par le soutien au secteur bancaire (recapitalisation). Malgré ce climat, les émissions projetées cette semaine, notamment une émission de 3 milliards d'euros à 10 ans, ont pu être placées et cela même dans des conditions relativement onéreuses (4,86%, 70 points de base au-dessus du niveau du mois de janvier). Le spread des obligations espagnoles à 10 ans par rapport au Bund a plus que doublé en deux mois, dépassant 200 points de base cette semaine.

En dehors des questions financières, la semaine a montré la poursuite du redressement de l'activité industrielle, notamment en Europe et aux Etats-Unis. Les indicateurs avancés américains de la semaine, Empire pour la région de New York et Philadelphie, restent bien orientés même si ce dernier a fléchi (la composante nouvelles commandes étant, toutefois, toujours en progression).

EUROPE

Dans un contexte d'apaisement sur le marché de la dette européenne, les marchés ont poursuivi leur mouvement de reprise. Malgré les rumeurs qui l'assaillent, l'Espagne a ainsi réussi à adjudger pour 3,48 Mds € dans le haut de la fourchette qu'elle se proposait de placer. Les titres 2020 et 2041 ont été placés à des rendements respectifs de 4,86% et 5,90%, inférieurs à leurs niveaux sur le marché secondaire avant l'adjudication, mais très supérieurs aux niveaux des précédentes adjudications sur ces mêmes maturités. Ce placement réussi a entraîné un rebond de l'euro face au dollar.

La moins bonne nouvelle a concerné la chute du moral des analystes et investisseurs allemands, mesuré par l'indice Zew, qui a baissé beaucoup plus fortement qu'attendu en juin (à 28,7 contre 45,8 en mai), enregistrant sa plus forte diminution depuis octobre 2008.

Sur le front des sociétés, notons que les incertitudes autour de BP se sont fortement réduites, le groupe ayant finalement accédé à la demande du gouvernement américain de mettre en place un fonds de dédommagement de 20 Mds \$. Les abondements seront étalés trimestriellement et le premier, de 3 Mds \$, sera réalisé au 3^{ème} trimestre 2010. Par ailleurs, le groupe a annoncé la suspension de son dividende pour le reste de 2010 et envisagera sa reprise lors des résultats annuels en février 2011. Enfin, BP va couper ses dépenses en capital de 10% en 2010 et 2011, soit une économie d'environ 4 Mds \$, et vendre des actifs en amont pour 10 Mds \$. Tesco a publié des chiffres encourageants avec une progression du chiffre d'affaires au Royaume-Uni, à données comparables, au-dessus des attentes, et des ventes internationales qui ont progressé de façon plus importante que prévue, en dépit des incertitudes politiques qui ont pesé sur la Corée du Sud et la Thaïlande. Volvo a, pour sa part, annoncé des chiffres très rassurants sur le marché du poids lourd. En mai, les livraisons ont progressé de 44% avec +25% en Europe, +35% en Amérique du Nord et +90% en Asie.

A l'inverse, Nokia a encore émis un message d'alerte, en révisant à la baisse tant les ventes que la marge d'Ebit attendues pour le 2^{ème} trimestre dans la division mobile. En raison notamment de la faiblesse de l'euro face aux coûts des composants en dollar et en yen, la marge brute sera sous pression et Nokia table désormais sur une marge opérationnelle qui pourrait se situer sous sa guidance de 9 à 12%. Par ailleurs, le contexte concurrentiel s'est avéré encore plus fort que prévu dans le haut de gamme.

Dans l'actualité des fusions et acquisitions, NewsCorp a proposé de racheter les minoritaires de BskyB pour 700p, soit une prime de 17% sur le dernier cours coté, après le rejet par le conseil d'administration d'une première offre à 675p. News Corp détient déjà 39% de BskyB.

FRANCE

Dans un contexte de renforcement de l'euro face au dollar, l'indice français a de nouveau clôturé la semaine en hausse. Les sociétés ont profité du rebond constaté depuis quelques jours pour réaliser de nombreuses opérations de fusions et acquisitions. Ainsi, Axa a annoncé des discussions avec Resolution en vue de la cession de ses activités « vie » au Royaume-Uni : la transaction se ferait pour un prix de 3,3 Mds €. Elle s'inscrirait dans la stratégie de recentrage du groupe à la suite de la crise, le Royaume-Uni ayant été, avec les Etats-Unis, la zone la plus durement touchée par la crise financière. Société Générale a, pour sa part, annoncé des négociations exclusives pour l'acquisition de la Société Marseillaise de Crédit pour un prix de 872 M €. Dans un scénario de croissance mondiale modérée, la banque a, par ailleurs, présenté des objectifs financiers à horizon 2012 supérieurs aux attentes, tels qu'un résultat net de 6 Mds €. Club Méditerranée a, quant à lui, annoncé une association avec le groupe chinois Fosun (coté à Hong Kong) dans le cadre de son expansion en Chine. En parallèle à ce partenariat, Fosun a acquis une participation de 7,1% du capital et devrait rapidement monter à un niveau proche de 10%. Rhodia a, pour sa part, acquis la société Feixiang Chemicals, présente dans les activités des amines et des tensioactifs en Chine. Par cette opération avoisinant 500 M \$, le groupe anticipe le développement d'importantes synergies commerciales avec le portefeuille de Novacare. De plus, Danone et Unimilk ont annoncé un deal en cash et en actions en vue de fusionner leurs activités de produits laitiers et de former un nouvel ensemble de 1,5 Md € opérant sur la Russie et les pays limitrophes. La nouvelle entité sera contrôlée à 57% par le groupe français. Enfin, Eiffarie, détenu conjointement par Macquarie et Eiffage, aurait signé un accord pour racheter 13,7% d'APRR détenus par des fonds américains. Sur la base de l'intégration fiscale, cette opération est dilutive pour Eiffage qui pourra alors aborder sereinement le refinancement d'Eiffarie à horizon 2013.

Par ailleurs, l'Autorité de la concurrence a accepté, d'une part, la vente croisée par France Télécom de l'ensemble de ses services à ses bases d'abonnés fixes et mobiles et, d'autre part, la commercialisation par le groupe d'offres « quadruple play » à condition de ne pas avoir de tarifs agressifs ou de signer un accord de roaming 3G avec Iliad. Ipsen a, pour sa part, annoncé un nouveau retard de 12 à 18 mois dans le programme taspoglutide dû à l'apparition d'anticorps anti-taspoglutide après injection chez les patients. Le titre a été fortement attaqué en bourse dans la foulée de cette nouvelle.

Enfin, lors d'une publication supérieure aux attentes et marquée par le retour de la croissance organique, Zodiac a confirmé ses objectifs annuels et a annoncé, pour l'exercice 2010-2011, un redressement significatif de son activité et de sa rentabilité basé sur la reprise du trafic aérien et les indications des principaux avionneurs.

ETATS-UNIS

Nouvelle semaine de rebond sur le marché américain dans un climat économique et politique relativement calme.

Sur le plan politique, le sénat a adopté un amendement en vue de prolonger le crédit d'impôt gouvernemental de 8 000 \$ pour les acquéreurs d'un bien immobilier jusqu'au 30 septembre. Cette décision fait écho à la publication de mises en chantier pour le mois de mai inférieures aux attentes. Sur le plan économique, la production industrielle progresse de 1,2% en mai contre 0,9% estimé, tirée notamment par la croissance de la production automobile. Par ailleurs, les taux de défaut sur les cartes de crédit sont, dans l'ensemble, en légère baisse, ce qui constitue un signal positif.

Au niveau des fusions et acquisitions, le groupe de presse Newscorp a réitéré son offre d'achat de 11,5 Mds \$ sur la société anglaise British Sky Broadcasting. Cablevision a, quant à elle, annoncé le rachat de Bresnan Communications pour 1,37 Md \$. Du côté des valeurs financières, Citigroup a fait part de son intention de céder son activité Mastercard à hauteur de 1,93 Md \$ pour se recentrer sur son cœur de métier.

Sur la semaine, l'ensemble des secteurs affichent une progression, les valeurs technologiques, les services publics et les valeurs industrielles enregistrant les plus fortes hausses.

JAPON

Le Topix a progressé de 0,3% en euro et de 2,1% en yen cette semaine.

Les flux nets étrangers sur le marché japonais ont augmenté pour la première fois depuis 3 ans sur l'année fiscale se terminant en mars 2010 (26% contre 23,5% FY03/2009).

Le secteur des machines-outils (favorisant l'automatisation industrielle) continue à être un des premiers bénéficiaires des développements socio-économiques chinois. Le processus d'automatisation industrielle, déjà bien entamé ces dernières années, devrait désormais s'accélérer. En effet, les difficultés sociales et l'augmentation des salaires, annoncée récemment suite au drame de Foxconn, devraient soutenir ce mouvement de robotisation en Chine. Fanuc devrait tout particulièrement en bénéficier (BPA de 520 yens attendu FY03/2011, +70% de croissance des ventes attendus cette année).

Les investissements japonais et l'intérêt que le pays du soleil levant porte à l'Asie émergente continuent à s'accroître. A titre anecdotique encore aujourd'hui, les banques japonaises Sumitomo Mitsui et Mizuho ont reçu cette semaine une licence pour opérer en Malaisie.

La nouvelle console de jeu Nintendo 3DS a été particulièrement bien reçue à l'E3, salon international du jeu vidéo à Los Angeles.

ASIE

En Indonésie, l'amélioration continue des comptes nationaux (notamment de la balance des paiements), le niveau de croissance supérieur à la région et le désendettement de la nation sur les 10 dernières années (30% du PIB aujourd'hui, contre 100% en 2000 et 80% pour la France actuellement) ont conduit les agences de notation à revoir à la hausse leurs notes de crédit sur la dette souveraine indonésienne (un cran en dessous de *investment grade* pour Standard & Poor's et Fitch et deux crans pour Moody's). La rémunération du capital, encore élevée dans ce pays, et l'inflation modérée (CPI à 4,2% sur un an glissant en mai contre un taux directeur de 6,5%) dans un environnement particulièrement positif a attiré de nombreux flux sur le marché des obligations et un mouvement de *carry trade* important, notamment sur la dette à court terme émise par la banque centrale (SBIs). L'appréciation naturelle de la devise s'en est suivie (+4% depuis le début de l'année à ce jour, +17% en 2009).

Dans ce contexte, Sentral Bank Indonesia a annoncé 6 mesures visant à augmenter la maturité et la détention moyenne des SBIs. Ces mesures, que nous considérons positives, ont calmé les craintes du marché vis-à-vis de potentiels contrôles des capitaux. Les 4 principales sont les suivantes :

1. A compter du 7 juillet, une période *lock up* de 28 jours sera activée pour la détention d'obligations de SBIs (dette émise par la banque centrale indonésienne). Cela concerne les nouvelles émissions et devrait réduire l'intérêt sur les émissions à court terme (1 mois). Un transfert vers les plus longues maturités devrait s'opérer.
2. La banque centrale va émettre des obligations de 9 mois et de 12 mois en plus des titres qu'elle émet à 3 et à 6 mois de maturité. Nous considérons cette initiative comme positive et cohérente avec la première. Le succès des prochaines émissions pourrait marquer une nouvelle étape dans l'histoire du financement indonésien et serait signe de gain de confiance suffisant pour des maturités plus longues.
3. Les banques ne pourront avoir une position ouverte en devise étrangère qu'à hauteur de 20% maximum de leur capital.
4. L'intervalle de fluctuation du taux interbancaire est élargi à +/- 100 pb (de +/- 50 pb).

Les résultats du fabricant malaisien de gants en plastique Top Glove (numéro 1 mondial) sont très bons (64,5 millions de ringgit malaisiens de résultat net, +53% de croissance sur un an glissant). Par ailleurs, la société a doublé le montant de son dividende à 14 sen (premier dividende semestriel de l'année), soit 28% de *pay-out* et 2,4% de rendement à ce jour. Pour 2010, une croissance de l'ordre de 40% du bénéfice par action est attendue.

CHINE

Le HSI a terminé en hausse de 2,1% cette semaine. Le marché a été soutenu par la reprise du volume de transactions immobilières à Hong Kong ce week-end après une vente aux enchères de terrains effectuée la semaine dernière avec succès. Par ailleurs, la prime automobile de reprise a été prolongée. Le marché chinois a été fermé pendant les 3 premiers jours de la semaine ; le CSI 300 a abandonné 2,3% sur une semaine glissante. Le secteur de la santé a le plus sous-performé, celui-ci ayant subi une correction de plus de 10% sur 2 jours après la décision de la Commission de Développement et des Réformes de contrôler les prix des médicaments.

Après des performances opposées des marchés chinois et hongkongais, notons que la prime AH est tombée en-dessous de 100 ce vendredi, pour la première fois depuis novembre 2006. Nous trouvons les actions A extrêmement attrayantes à ce niveau de valorisation.

INDE

Une proposition de réforme fiscale a été examinée par le gouvernement. Dans celle-ci, les changements les plus notables sont les suivants :

- La taxe sur les plus-values à court terme (c'est-à-dire pour les gains réalisés à moins d'un an) à laquelle les clients du fonds sont soumis serait augmentée de 15% à 30%. Au-delà d'un an, une taxe sur les plus-values à long terme serait également introduite (aujourd'hui, il n'y en a pas).
- Les résidents indiens, eux, devraient payer une taxe sur les plus-values à court terme à un taux similaire à celui de leur impôt sur le revenu – qui peut monter jusqu'à 30% – et à un taux plus bas, pas encore clairement défini, pour les plus-values de long terme.
- La baisse du taux d'imposition sur le revenu pourrait être remise en cause.
- Enfin, la base pour calculer l'impôt minimum que les sociétés doivent payer pourrait être changée : au lieu de prendre en compte les actifs de la société, les autorités fiscales pourraient retenir les résultats avant impôt.

A ce jour, il ne s'agit que d'une proposition, pas encore d'une loi.

Reliance Industries (appartenant au groupe Mukesh Ambani) a pris une participation de 95% dans Infotel qui a une licence panindienne pour l'Internet sans fil à haut débit. D'après les médias locaux, le groupe prendrait une participation de 26% dans Reliance Communications, ce qui permettrait à ce dernier (groupe appartenant à Anil Ambani) de se désendetter significativement. Reliance Industries a également annoncé aujourd'hui son intention de développer des activités de génération électrique dans le futur. Cette diversification pourrait, à terme, diluer la rentabilité de la société et générer une décote de holding.

Au mois de mai, l'inflation (à 10,2%) a été plus forte qu'anticipée. Malgré ce chiffre spectaculaire, elle devrait significativement baisser à partir de juillet grâce à un bon début de mousson, une baisse des prix des matières premières et un effet de base plus favorable.

Il est assez remarquable de voir que le marché indien continue à bien performer malgré des propositions fiscales négatives pour les investisseurs et une liquidité bancaire mondiale qui tend à diminuer. Il sera crucial de surveiller avec la plus grande attention ce dernier point pour une Inde avide de capitaux.

MATIERES PREMIERES

Bonne semaine pour l'ensemble des matières premières. Le pétrole gagne plus de 3% et s'installe de nouveau au-dessus de 75 dollars / baril, porté par le rebond de la demande pétrolière américaine et des statistiques d'importations chinoises toujours encourageantes. BP, qui a perdu plus de 40% de sa valeur en 2 mois, rebondit en bourse depuis 2 jours. Le groupe pétrolier a plié face aux réclamations du gouvernement Obama. En effet, BP ne payera pas de dividende cette année et va mettre en place un fonds de dédommagement des victimes de la marée noire doté (par BP) de 20 Mds \$ et géré par une entité indépendante. La rhétorique anti-BP pourrait, du coup, s'affaiblir alors même que les capacités d'endiguement devraient être augmentées dès la fin de la semaine prochaine à des niveaux proches de la taille journalière maximale de la fuite (60 000 barils / jour).

Les métaux de base ont progressé, en moyenne, de 1,6% cette semaine. Les dernières statistiques en provenance de Port Hedland (Australie occidentale) montrent des exportations de minerai de fer en hausse de 2,9% au mois de mai par rapport au mois précédent (et +11% par rapport à l'an passé). Le ralentissement actuel en Chine ne remet pas en question l'appétit du pays pour les matières premières. Aux Etats-Unis, le restockage dans l'acier, commencé en décembre 2009, s'est poursuivi au mois de mai. Les stocks ont augmenté de 3,7% séquentiellement. A 6,97 millions de tonnes, ils restent, toutefois, près de 40% inférieurs aux niveaux pré-crise (été 2008).

L'or poursuit également sa progression (+2,4% cette semaine) et s'approche de nouveau de 1250 dollars / once. L'or a battu son record (non ajusté de l'inflation) dans 10 des 12 principales devises. S'il venait à battre son record en dollar australien et en rand sud-africain (les 2 devises dans lesquelles il ne l'a pas encore fait), une nouvelle phase haussière pourrait être déclenchée.

CONVERTIBLES

Les marchés d'actions européens ont enregistré 4 jours successifs de hausse cette semaine (pour l'Eurostoxx 50). Les obligations convertibles ont bénéficié de ce mouvement à la hausse.

Nous avons pu participer cette semaine à une nouvelle émission en Europe, Mobimo Holding, société de développement immobilier en Suisse. Cette obligation convertible, de crédit équivalent Investment Grade, rapporte un coupon de 2,125% pour une prime faible de 15% et une maturité courte de 4 ans. Elle nous permet de bénéficier d'un plancher obligataire élevé.

ALLOCATION D'ACTIFS

Sans détente particulière sur l'environnement financier, les marchés actions ont poursuivi leur mouvement de reprise accompagné d'une détente de la volatilité (revenue à 25%). Entre la clôture du 10 juin et celle du 17, les grands indices ont enregistré les variations suivantes, en monnaie locale :

Standard & Poor's 500	+2,7%
Euro Stoxx 50	+4,6%
TOPIX	+3,6%
MSCI Marchés émergents	+2,2% (en euro)

Les marchés obligataires ont connu des tensions sur la dette espagnole (dont les taux 10 ans ont atteint un plus haut de 4,88%) mais la semaine n'a pas été marquée par des variations majeures sur les grands marchés avec, toutefois, un recul des rendements aux Etats-Unis (3,19% contre 3,32% sur le Treasury 10 ans).

Sur le marché des changes, l'euro a repris contre le dollar, atteignant 1,24 (après un plus bas sous le seuil de 1,20). Le yen a connu une légère appréciation contre le dollar, finissant la semaine en dessous de 91.

Le fort rebond enregistré sur les actions européennes et la très nette surperformance des indices de la zone en particulier nous ont permis d'alléger notre surpondération sur cette zone tout en réduisant notre exposition globale aux marchés actions. Par ailleurs, nous avons pris nos profits sur les couvertures mises en place sur le Footsie pour les repositionner sur le DJ Eurostoxx 50. Nous avons maintenu nos positions jusqu'à présent, estimant que la correction était trop sévère. Après une hausse de plus de 9% depuis le 8 juin, nous avons réduit, en milieu de semaine, le score sur les actions européennes à « neutre » compte tenu des facteurs de risque qui pourraient persister sur les prochaines semaines. Sur les marchés des changes, la parité euro-dollar entame sa correction à la hausse et nous conservons notre approche qui consiste à profiter d'une baisse plus franche du dollar pour nous repositionner.

Performances nettes en % arrêtées au 16/06/2010

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										
Saint-Honoré Euro Leaders (C) (26/01/1981) <i>MSCI EMU (EUR)</i>	-4,38 -7,39	3,01	13,45 13,42	0,03	2,96 -12,90	15,86	10,40 -	-	244,08	16/06/2010
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	-1,78 -4,83	3,05	15,92 16,70	-0,78	11,31 -9,10	20,41	10,21 0,86	9,35	234,02	16/06/2010
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-1,14 -2,05	0,91	10,14 8,78	1,36	- -	-	9,79 9,84	-0,05	113,71	16/06/2010
EUROPE										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-11,31 0,23	-11,54	1,73 21,87	-20,14	- -	-	-18,93 -13,54	-5,39	56,53	16/06/2010
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-0,07 -0,02	-0,05	19,09 21,21	-2,12	13,25 -9,54	22,79	4,06 -1,86	5,92	76,85	16/06/2010
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% Eonia Cap. (EUR) + 50% MSCI Europe (EUR)</i>	-0,70 0,29	-0,99	12,48 10,71	1,77	- -	-	12,38 11,37	1,01	117,41	16/06/2010
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	7,67 5,33	2,34	31,72 30,32	1,40	8,76 8,71	0,05	7,44 6,09	1,35	231,90	16/06/2010
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	7,03 -0,02	7,05	29,83 21,21	8,62	- -	-	-1,00 -9,06	8,06	96,53	16/06/2010
Selective Europe (A) (19/11/2008)	4,63	-	27,68	-	-	-	33,09	-	156,75	16/06/2010
AMÉRIQUE DU NORD										
Saint-Honoré US Opportunities (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	15,47 18,37	-2,90	33,74 42,04	-8,30	- -	-	22,13 24,06	-1,93	135,75	16/06/2010
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	18,15 16,44	1,71	44,22 37,84	6,38	-0,71 -9,69	8,98	0,92 -4,79	5,71	109,09	16/06/2010
ASIE / EMERGENTS										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	7,74 8,46	-0,72	24,54 22,04	2,50	152,78 134,48	18,30	11,79 0,96	10,83	296,87	15/06/2010
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-21,64 -22,90	1,26	- -	-	- -	-	8,33 24,50	-16,17	136,62	11/06/2010
Saint-Honoré Asia (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	7,77 11,07	-3,30	37,38 36,09	1,29	44,16 -49,24	-5,08	9,12 5,51	3,61	202,15	16/06/2010
Saint-Honoré Global Emerging (A) (10/05/1993) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	10,54 11,27	-0,73	40,29 36,33	3,96	50,86 -49,50	1,36	3,22 3,20	0,02	131,02	16/06/2010
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	2,89 6,60	-3,71	45,72 49,05	-3,33	- -	-	2,29 5,81	-3,52	107,13	16/06/2010
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	18,69 16,56	2,13	45,45 38,47	6,98	109,69 129,30	-19,61	15,50 17,14	-1,64	222,48	16/06/2010
INTERNATIONAL										
Commosphere World (B) (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	6,99 8,95	-1,96	26,28 25,65	0,63	- -	-	30,74 29,22	1,52	147,80	16/06/2010
Ecosphere World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	-3,34 10,81	-14,15	4,80 31,58	-26,78	- -	-	-11,93 -7,95	-3,98	70,81	16/06/2010
Goldsphere (B) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	27,63 27,58	0,05	47,49 45,51	1,98	- -	-	38,83 34,54	4,29	175,22	16/06/2010
Infrasphere (A) (28/12/2007)	9,00	-	24,06	-	-	-	-3,09	-	92,55	16/06/2010
Saint-Honoré Global Healthcare (A) (30/04/1985) <i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	6,59 9,54	-2,95	26,55 32,51	-5,96	3,80 4,34	-0,54	6,84 -	-	368,88	16/06/2010
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	13,00	-	40,79	-	-	-	10,48	-	122,30	16/06/2010
CONVERTIBLES										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-2,39 -3,58	1,19	10,29 8,69	1,60	19,52 14,93	4,59	6,82 6,00	0,82	453,05	16/06/2010
Saint-Honoré Emerging Convertibles (A) (31/12/2009) <i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-3,99 -1,15	-2,84	- -	-	- -	-	- -	-	96,01	11/06/2010
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009) <i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-0,89 0,06	-0,95	- -	-	- -	-	- -	-	111,82	16/06/2010
ALLOCATION D'ACTIFS										
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	-3,62 -1,95	-1,67	17,31 15,38	1,93	- -	-	5,96 2,56	3,40	110,40	16/06/2010
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	-3,30 -1,78	-1,52	14,71 17,25	-2,54	-3,36 -12,67	9,31	3,16 -0,10	3,26	219,94	16/06/2010

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 18 juin à 17h00.

Saint-Honoré ChinAgora est un OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM "tous souscripteurs" et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de cet OPCVM. La souscription ou l'acquisition des parts de cet OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans cet OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe 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.