

PARIS, 18 SEPTEMBRE 2009

## Sur les marchés cette semaine

La semaine a été marquée par la première opération réalisée dans le cadre du PPIP (Public-Private Investment Program) organisé aux Etats-Unis par le FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), le Trésor et la Réserve fédérale. L'objectif est d'offrir aux banques le moyen de céder certains de leurs actifs douteux et d'améliorer la qualité de leurs bilans. L'enjeu est ici autant symbolique que directement opérationnel.

Il s'agit en fait d'un rodage de la procédure et l'opération porte sur des prêts hypothécaires d'un montant nominal de 1,3 Md \$ détenus par la Franklin Bank, en faillite depuis novembre 2008, et saisis par la FDIC. A la suite de cette cession, c'est une société de gestion de crédits hypothécaires (RCS) qui sera, conjointement avec le FDIC, propriétaire de ces actifs. L'acquisition se fait avec une décote de 30% et un effet de levier de 6, le financement à 5 ans étant fourni par le FDIC. Le FDIC investit le même montant et partagera pari passu les plus-values avec RCS.

En recevant une application concrète, le PPIP retrouve un rôle dans le processus d'assainissement des bilans bancaires alors que son sort était devenu très incertain. Il reste à voir ce que les banques accepteront d'en faire et leur réticence a été jusqu'à maintenant tout à fait ouverte. Il était facile pour cette première opération de vendre des actifs qui sont sous la responsabilité du FDIC, il sera plus difficile de convaincre une banque en exercice de céder des actifs à un prix qu'elle estime trop faible. Les investisseurs potentiels ne manquent pas mais le problème est donc ailleurs et les autorités auront du mal à faire du PPIP un instrument réellement pertinent face à une situation bancaire toujours fragile.

## EUROPE

Les marchés européens ont enregistré une deuxième semaine consécutive de hausse, l'optimisme continuant de gagner les investisseurs quant à une reprise économique plus rapide qu'anticipée. Ce sentiment a pu être conforté par les propos de Ben Bernanke qui estime que la « récession est désormais très probablement derrière nous ». Il a d'ailleurs été rejoint dans ses propos par la plupart des organismes publics, nationaux ou internationaux qui sont en train de revoir à la hausse leur prévision de croissance pour l'année.

Au Royaume-Uni, une enquête auprès des agents immobiliers, la *Rics survey*, a indiqué que les hausses des prix des maisons l'emportaient de 11% sur les baisses, ce qui a constitué le premier résultat positif depuis 2 ans. Par ailleurs, le ratio des ventes de maisons sur les stocks a progressé pour le 8<sup>e</sup> mois consécutif. Importants pour la confiance des ménages, ces chiffres ont d'ailleurs été corroborés par l'amélioration des chiffres de ventes chez les distributeurs.

A cet égard, Kingfisher a publié des résultats au-dessus des attentes, notamment grâce à une amélioration de sa marge brute au Royaume-Uni. De son côté, Inditex a fait état d'un chiffre d'affaires en hausse de 6,6% au 1<sup>er</sup> semestre et de résultats meilleurs qu'escomptés. Par ailleurs, sa marque phare Zara commencera la vente sur internet cet hiver.

Profitant de conditions de marché toujours très favorables, plusieurs groupes ont encore annoncé des augmentations de capital. Ainsi, Wienerberger va lever 350 M € et enregistre l'entrée du *Lybian Investment Authority* à hauteur de 10% dans son capital. Dans le même secteur, Heidelbergement réalise une levée de 2,5 Mds € qui s'accompagne d'une cession du même montant de titres de la famille Merckle dont la participation se réduira autour de 20% à l'issue de l'opération (contre 72%).

Le contexte de marché plus favorable aux opérations financières s'est illustré au sein du secteur financier. En effet, Intesa San Paolo a officiellement confirmé que des contacts préliminaires avaient eu lieu en vue de la cession de Fideuram. De son côté, RSA Insurance Group pourrait effectuer des acquisitions pouvant aller jusqu'à 600 M £ et être amené à lever du capital. Enfin, Deutsche Bank prévoit un rachat de 45% de la banque privée Sal.Oppenheim et un rachat du solde en 2011. De son côté, BBVA continue à lever du capital en concluant avec la même Deutsche Bank une opération de « sale and lease back » de ses succursales en Espagne pour un montant 1,6 Md €.

Enfin, Bayer a surpris le marché en annonçant de multiples changements dans le management avec notamment le remplacement en septembre 2010 de l'actuel CEO par une personne extérieure au groupe qui sera, de surcroît, de nationalité néerlandaise, ce qui ne s'est jamais produit. Il prendra, dans un premier temps, les rênes de la division santé et son profil est celui d'un spécialiste des fusions et acquisitions. Nombreux sont les investisseurs qui y voient la préfiguration d'un break-up de la société très créateur de valeur.

## FRANCE

Soutenu par les propos de Ben Bernanke et par la publication meilleure que prévue de plusieurs statistiques américaines telles que la production industrielle ou l'indice de la Fed de Philadelphie, l'indice français finit la semaine sur ses plus hauts depuis un an. En effet, ces données sont venues conforter dans leur optimisme les investisseurs qui continuent de saluer la sortie de la récession aux Etats-Unis.

Au sein des valeurs cycliques, le salon de Francfort s'est ouvert et a été l'occasion pour les constructeurs automobiles de donner leur sentiment sur le contexte économique : le secteur table ainsi sur une amélioration des volumes au second semestre liée à la prime à la casse avant une nouvelle potentielle rechute en 2010. Impacté par la mauvaise performance de la division « cabines » liée au retard du 787 de Boeing et de l'A380 d'Airbus, l'équipementier aéronautique Zodiac annonce, pour sa part, un chiffre d'affaires inférieur aux attentes et révisé à la baisse son objectif de croissance du résultat opérationnel courant. Par ailleurs, le système de réservation de voyages Amadeus, dont Air France est actionnaire à hauteur de 23%, étudierait une introduction en bourse de 30% de son capital. En 2005, Amadeus s'était retiré de la cote à la suite de son rachat en LBO par les fonds d'investissement BC Partners et Cinven, associés aux actionnaires fondateurs (Air France, Iberia et Lufthansa).

Au cours d'un déjeuner avec les députés, Nicolas Sarkozy a, quant à lui, déclaré être sceptique et réservé sur le choix d'un quatrième opérateur mobile et ne pas être favorable à la candidature d'un acteur « low cost » comme Iliad. Même si l'arrivée d'un quatrième entrant sera difficile à bloquer, la réserve exprimée par le président de la République a été favorablement interprétée par les opérateurs de télécommunications. Par ailleurs, EDF a été fortement orienté à la hausse, soutenu par la disparition des tarifs réglementés pour les grandes entreprises et l'accord trouvé avec Bruxelles ainsi que par les nombreuses spéculations autour de la présidence du groupe, Henri Proglio ne semblant plus être en odeur de sainteté suite à ses déclarations portant sur un rapprochement avec Veolia Environnement. De plus, Casino a annoncé la cession de Super de Boer, son actif néerlandais, pour 270 M € à Jumbo : cette opération constitue la première étape de son plan de cession d'1 Md € à horizon 2010. Le distributeur a doublement allégé sa structure financière puisque Rallye, la holding du groupe, a par ailleurs annoncé préparer une émission obligataire à cinq ans.

Enfin, Baudouin Prot, président de BNP Paribas, est intervenu dans le cadre d'une audition devant la commission des finances du Sénat et a annoncé que le groupe passerait entre 7 et 8 Mds € de provisions en 2009 (contre plus de 9 Mds € attendues par le consensus). Dans l'attente du sommet du G20 de Pittsburgh qui devrait être décisif pour l'avenir des banques, le secteur bancaire a positivement accueilli cette nouvelle.

## ETATS-UNIS

Le S&P 500 a progressé cette semaine pour atteindre son niveau le plus haut depuis octobre 2008. Les derniers jours de la semaine ont été marqués par une augmentation significative du nombre de transactions qui traduit le retour progressif des investisseurs sur les marchés actions.

Tandis que le S&P500 s'illustre par sa progression, le dollar s'est, quant à lui, fait remarquer en atteignant son niveau le plus bas de l'année face à l'euro, à 1,47 \$ / €.

Les chiffres hebdomadaires du chômage se sont révélés globalement stables, en ligne avec les prévisions, tandis que les ventes de détail pour le mois d'août ont été fortement révisées à la hausse (à 2,7% contre 1,9% estimées). Dans le secteur de l'immobilier, nous assistons à une hausse sensible des mises en chantier et des dépôts de permis de construire sur le mois d'août. Il est également important de souligner la reprise des activités des fusions et acquisitions depuis le mois de septembre, avec notamment l'annonce d'Adobe sur Omniture pour 1,8 Md \$.

Cette série d'indicateurs témoigne d'une amélioration continue de la situation économique qui, conjuguée au regain de confiance des investisseurs, continue de porter les cours à la hausse.

## ASIE

Les marchés asiatiques consolident quelque peu à la fin d'une semaine très positive et affichent jeudi un nouveau plus haut annuel. Les introductions en bourse sur le marché de Hong Kong continuent d'être très recherchées. C'est le cas de Sinopharma, premier réseau chinois de pharmacie qui cherche à lever 1,2 Md \$ et qui se retrouve plus de 80 fois sursouscrit. La thématique des fusions et acquisitions bat son plein dans le secteur des matières premières avec notamment le groupe Noble. Ce leader mondial spécialisé dans l'approvisionnement en matières énergétiques et alimentaires, qui dispose d'une très forte implantation en Asie et est coté à Singapour, a vu son cours suspendu à la cotation car il est en négociation avec un très gros investisseur intéressé pour prendre des parts. Aucune confirmation n'a été donnée à ce jour mais on parle beaucoup d'un très gros fonds d'Etat chinois comme possible entrant. Une autre opération intéressante à noter est celle du groupe Olam, autre leader mondial d'approvisionnement dans les matières agricoles et également coté à Singapour, qui rachète des actifs en faillite au groupe australien Timbercorp, spécialisé dans la production d'amandes notamment.

Les prises de positions américaines sur la mise en place de quotas ou de taxes à l'importation sur des produits chinois à secoué le marché des pneumatiques et semble s'étendre à certains produits à base d'acier. Ce type de mesures a déjà été vu au début des mandatures démocrates précédentes et n'est pas allé beaucoup plus loin. Néanmoins, ce facteur retiendra notre attention lors des prochains mois.

Les ventes de Hyundai Motors, premier constructeur de voitures en Corée, continuent de s'envoler aux Etats-Unis, dans certains pays d'Europe comme la Grande-Bretagne (où le groupe passe devant Toyota) et en Chine où le groupe a vendu, en septembre, 27 000 véhicules, soit un niveau record pour le constructeur et un signe de croissance de parts de marché dans ce pays (2 à 3% de parts de marché).

## BRESIL

Cette semaine, le marché a progressé de 3,7% en \$, porté par des chiffres meilleurs qu'attendus en provenance des Etats-Unis. Les secteurs ayant enregistré les meilleures performances sont ceux de la construction de maisons et de la finance. Quant aux secteurs à la traîne, il s'agit des télécoms et des services publics. Cette semaine, nous avons assisté à la conférence de Morgan Stanley sur l'Amérique latine au cours de laquelle nous avons eu l'occasion de rencontrer 20 sociétés. Notre impression générale suite à ces rencontres est que le rebond se maintient avec un risque est réduit. Les banques sont saines et augmentent leurs prêts, la consommation continue d'être solide, les prix demeurent stables. Nous avons quitté cette manifestation encore plus optimistes que nous l'étions déjà concernant nos perspectives de croissance pour 2010. Nous restons positifs sur le marché : les valorisations continuent d'être attrayantes et affichent des niveaux très bas. La monnaie constitue également un bon soutien.

## INDE

La part des obligations d'Etat qui est détenue jusqu'à maturité par les banques indiennes pourrait être augmentée de 25% à 26% par la Reserve Bank of India, ce qui limiterait la volatilité du portefeuille obligataire des banques.

Les levées de fonds sont toujours aussi importantes. Celles-ci se font soit par voie d'introduction en bourse (Pipavav Shipyard), soit sous forme de placements privés (LIC Housing) ou encore de ventes d'actions de trésorerie (Reliance Industries). Les flux sont toujours aussi forts avec des étrangers nets acheteurs d'un montant de 1 Md \$ cette semaine.

Pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 13 semaines, l'inflation est repassée positive à 0,12%.

Les paiements avancés des impôts sur les sociétés sont en très forte croissance, laissant augurer d'excellents résultats pour le 2<sup>e</sup> trimestre de l'année fiscale 2010 (1<sup>er</sup> juillet - 30 septembre 2009).

Nous restons raisonnablement optimistes sur les perspectives du marché indien. Cependant, si la reprise économique se confirme dans les prochains mois, nous devrions passer d'une politique monétaire accommodante à neutre. Cette transition pourrait s'accompagner de turbulences sur le marché actions. C'est dans ce contexte que nous conseillerions aux clients de renforcer leurs positions sur le marché indien.

## JAPON

Le peuple japonais a salué la désignation du nouveau premier ministre Yukio Hatoyama et de son gouvernement ce mercredi 16 septembre. Les sondages suggèrent un niveau très élevé de satisfaction de la population (75%). La nouvelle équipe semble résolument tournée vers la relance économique et sociale. Les incertitudes liées au développement des politiques publiques en matière de gestion économique de la crise financière ont cependant pesé sur le marché et encouragé quelques prises de bénéfices (Topix -1,2%). Le secteur financier a été le plus pénalisé : il est en forte baisse suite aux déboires de la société de prêt à la consommation Aiful (cette société essaierait de reculer le remboursement de ses dettes en raison de difficultés de refinancement).

Par ailleurs, le thème des fusions et acquisitions semble reprendre du terrain. American Airlines serait en pourparlers avec ses partenaires de l'alliance Oneworld sur une éventuelle prise de participation dans Japan Airlines. La nouvelle reste à être confirmée. Dans le secteur agricole, Mitsui & Co serait en négociation avec le groupe chinois New Hope Group afin d'importer des matières premières agricoles en Chine. Comme nous l'avions évoqué au sujet de la société Unicharm, les sociétés japonaises capables d'exporter leurs produits et leur savoir-faire dans la zone émergente devraient sortir renforcées de la crise.

## MATIERES PREMIERES

Les matières premières, aussi bien au niveau du physique que des sociétés cotées, ont été orientées à la hausse sur la semaine, bénéficiant d'un regain d'appétit pour le risque de la part des investisseurs, qui se traduit également par une nouvelle baisse du dollar US.

Les trois principales organisations publiant des statistiques et des prévisions sur l'offre et la demande de pétrole (l'OPEP, l'AIE et le DOE) ont toutes révisé à la hausse leurs estimations de demande pour 2009 et 2010 sans changer celles concernant l'offre. Par ailleurs, les statistiques hebdomadaires aux Etats-Unis confirment l'amélioration de la demande de produits pétroliers. Le prix du pétrole est repassé au-dessus des 70 \$ / baril mais la saisonnalité de la demande est actuellement défavorable.

L'or, comme nous l'anticipions depuis quelques semaines, est repassé au dessus des 1000 \$ / once avec un retour de la demande d'investissement, le montant détenu dans les ETF marquant un nouveau plus haut à 55 M d'onces (1710 t).

Après avoir baissé depuis quelques semaines, les prix de l'acier en Chine semblent se stabiliser alors que les hausses se poursuivent en Europe et en Russie. Aux Etats-Unis, le ratio stock / consommation a de nouveau baissé pour atteindre 2,2 mois, ce qui améliore le *pricing power* des producteurs. Lors d'une présentation, BHP Billiton a mis en avant ses anticipations de doublement de la demande mondiale d'acier sur les 15 ans à venir ainsi que ses craintes quant à la disponibilité de l'offre de cuivre et d'énergie.

## CONVERTIBLES

Portés par une amélioration de l'environnement économique, les marchés d'actions ont été une fois de plus tirés à la hausse cette semaine. Les investisseurs s'attendent à un second semestre 2009 meilleur que prévu mais s'interrogent maintenant sur la gestion de la sortie de crise. Les préoccupations se focalisent en particulier sur le financement des plans de relance qui pourrait enrayer le retour de la croissance à mi-2010.

Dans ce contexte, nous pensons que les obligations convertibles pourraient tirer leur épingle du jeu. Notre positionnement nous permet de profiter du rebond actions grâce à notre delta maintenu autour de 50% sur Saint-Honoré Global Convertibles et légèrement au-dessus de 40% pour Saint-Honoré Convertibles.

Nous continuons à rechercher des obligations convertibles au profil « mixte » pour nos fonds, ces dernières nous permettant d'augmenter notre convexité et ainsi de profiter d'une meilleure protection à la baisse en cas de retournement des marchés d'actions. Le marché primaire est à ce propos très avantageux et nous gardons une marge de liquidités pour participer aux nouvelles émissions.

## ALLOCATION D'ACTIFS

Les liquidités continuent à s'investir, poussant les marchés boursiers à la hausse dans des conditions de volatilité (environ 23) qui sont proches de leurs plus bas annuels. Le marché japonais a fait exception, touché par la hausse du yen. Toutefois, les indices boursiers restent, dans la plupart des cas, plus bas que leurs niveaux d'il y a un an (S&P500 : -7,9%, DJ Euro Stoxx 50 : -4%). Entre la clôture du 10 septembre et celle du 17, les grands indices ont connu la performance suivante, en monnaie locale :

S&P 500	+2%
DJ Euro STOXX 50	+2,9%
TOPIX	-2%
MSCI Marchés émergents	+2,8% (en euro)

Les marchés obligataires sont restés dans des limites étroites depuis cinq semaines. Le rendement de l'emprunt d'Etat américain se situe autour de 3,40% et celui du Bund 10 ans a fluctué entre 3,22 et 3,36% depuis le milieu du mois d'août.

Le dollar a continué à perdre du terrain, franchissant le niveau de 1,47 contre euro au cours de la semaine et le yen s'est établi autour de 91 contre dollar. Par rapport à un panier de devises pondéré par les échanges commerciaux, le dollar est au plus bas depuis août 2008.

Dans cet environnement, nous n'avons pas modifié nos stratégies sur les actions, restant globalement neutres via des couvertures optionnelles. Sur les taux, nous avons profité de la volatilité pour effectuer des mouvements tactiques, particulièrement sur les taux allemands deux ans et les taux allemands 10 ans. Enfin, compte tenu de la faiblesse du dollar, nous avons commencé à découvrir le dollar dans certains portefeuilles.

Performances nettes en % arrêtées au 16/09/2009

Libellé du fonds (Date création)	YTD		1 an		5 ans		Annualisée Depuis création		VL EUR	Date de VL
	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart		
<b>Indice actuel</b>										
<b>Rendement</b>										
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	18,37 20,46	-2,09	2,82 -6,04	8,88	31,93 6,85	25,08	10,97 1,13	9,84	234,31	16/09/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	19,93 22,55	-2,82	5,19 -7,52	12,71	26,42 0,05	28,37	3,96 -2,38	8,32	73,83	16/09/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&amp;P 500 Composita (EUR)</i>	27,89 11,99	15,90	-8,73 -15,33	8,80	-9,76 -21,38	11,82	-1,48 -7,54	6,08	87,99	16/09/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex Japan (EUR)</i>	39,84 49,50	-9,88	9,25 18,55	-7,30	40,03 43,08	-3,05	7,23 3,34	3,89	166,81	16/09/2009
<b>Opportunités</b>										
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	23,83 18,52	5,11	1,78 -6,69	8,47	23,20 3,31	19,89	10,82 -	-	252,89	16/09/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	37,37	-	-	-	-	-	-	-	145,94	16/09/2009
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	12,55 15,50	-2,95	-	-	-	-	-	-	110,24	16/09/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	84,89 82,05	2,84	14,46 15,28	-0,82	-	-	-5,45 -2,87	-2,58	87,93	16/09/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	50,93 43,06	7,87	26,72 29,24	-2,52	119,75 118,65	1,10	10,71 -0,29	11,00	244,32	16/09/2009
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	28,38 55,53	-27,15	-18,49 18,42	-34,91	-	-	11,33 32,58	-21,25	139,82	31/08/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	83,94 71,49	-7,55	11,52 15,63	-4,31	-	-	10,28 12,79	-2,53	184,24	16/09/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	48,87	-	7,59	-	-	-	4,80	-	105,88	16/09/2009
<b>Thématique</b>										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	27,37 23,42	3,95	-15,55 -7,10	-8,45	-	-	-20,84 -19,77	-1,07	63,10	16/09/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	29,38 22,55	6,83	4,81 -7,52	12,33	-	-	-4,70 -12,51	7,81	87,45	16/09/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	40,59 45,36	-4,77	-4,91 -1,99	-2,92	23,50 22,60	0,90	7,23 5,85	1,38	213,27	16/09/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	14,24	-	-8,89	-	1,17	-	8,51	-	325,24	16/09/2009
Ecosphere World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	29,88 20,44	9,24	-3,01 -8,64	5,83	-	-	-14,81 -17,71	2,90	72,93	16/09/2009
Infrasphere (A) (28/12/2007)	19,70	-	0,41	-	-	-	-11,18	-	81,54	16/09/2009
Goldsphere (B) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	32,77 27,16	5,61	-	-	-	-	-	-	136,41	16/09/2009
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>	28,14 25,85	2,49	-	-	-	-	-	-	128,14	16/09/2009
<b>Convertibles</b>										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	22,04 19,45	2,59	15,87 7,79	8,08	24,50 23,43	1,07	7,13 6,40	0,73	451,97	16/09/2009
<b>Allocation d'actifs</b>										
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	112,54	16/09/2009
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	112,45	16/09/2009
LCF Croissance Globale (30/09/2008) <i>50% MSCI World (EUR) + 50% MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	35,26 34,02	1,24	-	-	-	-	-	-	108,18	16/09/2009
LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	3,78 2,64	1,12	0,92 3,84	-2,92	21,40 21,51	-0,11	2,88 4,03	-1,35	177,30	16/09/2009
LCF Monde Flexible (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	22,33 23,51	-1,18	-1,84 -7,58	5,74	11,30 -1,82	13,12	3,24 -0,23	3,47	218,75	16/09/2009
<b>Opportunités</b>										
Faubourg Europe (I) (31/12/2008)	0,80	-	-	-	-	-	-	-	8 545,29	11/09/2009

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, classements, prix, notations, statistiques et données futures. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de la souscription et du rachat des parts.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

47, rue du Faubourg Saint-Honoré – 75401 Paris Cedex 08

Téléphone : + 33 (0) 1 40 17 25 25 – [www.edram.fr](http://www.edram.fr)

Société par Actions Simplifiée – Numéro d'agrément AMF GP 04000015 – 332.652.536 R.C.S. Paris – N° TVA FR8633262536

Achévé de rédiger le vendredi 18 septembre à 17h30.

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

*Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe LCF Rothschild et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie du Groupe LCF Rothschild ou de ses filiales. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment du groupe LCF Rothschild et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Edmond de Rothschild Asset Management est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n°332 652 536 R.C.S. Paris*

*Principaux risques des OPCVM : risque actions, risque taux, risque crédit, risque lié aux pays émergents, risque de gestion discrétionnaire, risque de change, risque de perte en capital, risque lié à l'inflation, risque lié à l'utilisation de produits dérivés, risque de concentration. La souscription ou l'acquisition des parts ou actions de ces OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-13 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans un de ces OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti. Les OPCVM précités sont exclusivement destinés à être commercialisés auprès de personnes résidentes en France. Ce document ne saurait être assimilé à offre d'achat ou de vente ou une activité de promotion pour des parts des fonds précités dans une juridiction autre que la France. Aucun des produits et/ou services ne peut être proposé à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait ou concernerait le produit ou le service l'interdit. A titre d'exemple, les produits et services ne sont pas disponibles à la vente aux Etats-Unis ni dans aucun de leurs territoires ou possessions. Ils ne sont pas non plus commercialisés auprès des personnes morales ou physiques américaines ni auprès de citoyens américains ou citoyens du Royaume-Uni. Le groupe LCF Rothschild et ses filiales conseillent donc à toute personne intéressée de s'assurer préalablement qu'elle est juridiquement autorisée à souscrire des produits et/ou des services précités.*