



PARIS, 19 FEVRIER 2010

## Sur les marchés cette semaine

L'absence de détails concrets sur la Grèce après la réunion de l'Ecofin n'a pas empêché une certaine détente sur les questions entourant la zone euro. L'amalgame de pays comme l'Espagne et le Portugal (quelles que soient, par ailleurs, leurs difficultés particulières) avec la Grèce va à l'encontre des données financières ou économiques. Les chiffres sur les déficits extérieurs, les déficits publics, la dette rapportée au PIB et le taux d'épargne interne sont autant d'éléments qui distinguent la situation de l'une à celle des autres.

Le fait a commencé à être reconnu et les émissions d'obligations les plus récentes ont été des succès (Espagne, par exemple, cette semaine). La fermeté et les exigences exprimées par les instances européennes et surtout par les Etats membres confortent la décision de principe (et avant tout politique) d'une aide à la Grèce. Les chances d'un succès du plan d'austérité du pays (équivalent à 4 points de PIB) en sont renforcées. Il reste que les insuffisances de la construction européenne devront être corrigées, notamment en matière de surveillance effective et d'encadrement de la gestion budgétaire des Etats de la zone ainsi que sur le plan de l'organisation des dispositifs d'aide.

### EUROPE

Les marchés d'actions européens ont accentué leur reprise au cours de la semaine écoulée, les craintes en matière de dette souveraine s'étant apaisées après que les ministres des Finances de l'Eurogroupe aient fixé un délai de 30 jours pour un premier examen des mesures prises par la Grèce dans le cadre de son plan de réduction des déficits publics. Ainsi, on a assisté de nouveau à un engouement pour les actifs risqués alors que les statistiques économiques étaient plus mitigées (en Allemagne, l'indice ZEW du climat des affaires de février affichait sa cinquième baisse consécutive). Les résultats publiés offrant de nombreuses bonnes surprises parmi les sociétés cycliques et financières, celles qui suscitaient le plus de craintes ont focalisé l'attention des investisseurs.

Malgré des charges exceptionnelles plus importantes que prévues, ABB a affiché de très bons chiffres au 4<sup>e</sup> trimestre 2009 avec une marge opérationnelle de 9,1 % contre 8,4 % pour le consensus, une génération de cash en forte augmentation par rapport au trimestre précédent et un carnet de commandes 7 % au-dessus des attentes. Par ailleurs, le groupe a relevé ses objectifs de réductions des coûts sur 2010 et a augmenté son dividende de 6 %. Parmi les valeurs financières, les résultats de Barclays ont surpris positivement, surperformant largement ceux de ses concurrents dans la banque d'investissement avec une baisse de 20 % de ses dépréciations d'actifs par rapport au semestre précédent et un ratio de core Tier 1 de 10 %. De même, Swiss Re a réalisé une excellente performance opérationnelle en réassurance dommages avec ratio combiné à 88,3 %. La compagnie revendique un excès de capital de 9 Mds CHF et paiera, en outre, un dividende en forte augmentation, ce qui constitue une bonne surprise alors que les priorités demeurent le retour à un rating AA. Le résultat du 4<sup>e</sup> trimestre 2009 d'ING s'est révélé inférieur aux attentes car pollué par d'importantes dépréciations et ajustements de valeur. Dans la banque notamment, les performances ont été satisfaisantes avec une marge d'intérêt stable par rapport au 3<sup>e</sup> trimestre et des commissions en très léger repli.

D'autres sociétés ont produit des résultats encourageants comme Nestlé dont la croissance organique de 4,1 % pour le 4<sup>e</sup> trimestre marque une inflexion positive par rapport aux 9 mois précédents alors que l'effort sur les prix a été très modéré contrairement à ce qui s'est produit chez ses concurrents (le tout se traduisant par une amélioration de la marge). Le groupe hôtelier Intercontinental a également publié des résultats supérieurs aux attentes bien qu'en baisse de 18 % et s'est montré raisonnablement optimiste en indiquant que la reprise viendrait probablement de l'Asie, seule zone à progresser en janvier (+11,1 % de Revpar).

La déception est venue de Daimler qui a délivré une marge opérationnelle très au-dessus des attentes chez Mercedes mais qui a surpris négativement sur sa division « poids lourds » en ne publiant pas d'amélioration opérationnelle contrairement à ses concurrents. La guidance d'EBIT pour 2010 et la coupe du dividende ont fortement déçu les investisseurs.

---

## FRANCE

Au cours d'une semaine marquée par la remontée surprise de son taux d'escompte par la Réserve Fédérale et par la dissipation du risque souverain, l'indice français a clôturé en légère hausse. Le bal des publications de résultats du dernier trimestre a continué.

Les résultats sont assez encourageants au sein du secteur informatique : la société de logiciels Dassault Systèmes profite de la reprise progressive des investissements, d'une offre produits entièrement renouvelée et d'une force de vente renforcée avec l'acquisition d'IBM PLM. La SSII Atos Origin a, quant à elle, rassuré le marché tant sur son chiffre d'affaires, sa marge et sur sa génération de cash que sur ses prévisions au titre de l'année prochaine. Fort de son programme de réduction des coûts ambitieux, le groupe table de nouveau sur une amélioration de la marge de 50 à 100 pb. La guidance de Capgemini est, en revanche, légèrement plus prudente puisque le groupe table sur une marge opérationnelle comprise entre 6 et 6,5 %, contre 6,9% attendue par le consensus.

Les annonces ont été plus contrastées au sein des valeurs cycliques. Alors qu'Air Liquide et Schneider ont publié des résultats supérieurs aux attentes (portés par une réduction des coûts plus rapide que prévue pour le premier et par une stabilisation de la demande pour le second) et que Vallourec a annoncé un investissement positivement interprété de 650 M € aux Etats-Unis pour fabriquer des tubes de petit diamètre, Thalès et Lafarge ont, pour leur part, fortement déçu. La déception est double pour l'électronicien puisque, d'une part, le résultat opérationnel pour 2009 est largement inférieur aux attentes, plombé par de nouvelles provisions, et, d'autre part, les prévisions de marge pour 2010 sont sensiblement en-deçà des attentes du marché.

Les sociétés exposées à la consommation continuent de subir le ralentissement économique. La déviation de L'Oréal provient principalement de l'Europe de l'Ouest et du luxe. Malgré des résultats en ligne dans l'ensemble, la déception pour Carrefour provient de la France : le management s'attend à un environnement difficile pour 2010 mais la reprise serait en marche. PPR a, quant à lui, plutôt rassuré le marché grâce à la bonne performance de la distribution.

Enfin, au sein des valeurs financières, alors que la Société Générale (dont le *profit warning* avait déjà été annoncé en janvier) a déçu par la faiblesse des résultats de la banque d'investissement et de la banque de détail en France, BNP Paribas a publié des chiffres sensiblement au-dessus des attentes en raison d'un coût du risque plus faible qu'attendu en banque de financement et d'investissement. Enfin, la publication est également positive pour Axa, confirmant ainsi le redressement de l'assurance-vie.

## ETATS-UNIS

Les marchés américains se sont inscrits en hausse pour la deuxième semaine consécutive. La Fed a décidé de remonter d'un quart de point son taux d'escompte à 0,75 %, effectif dès le 19 février. Le taux d'escompte n'étant que peu utilisé par les banques comme source de financement, la mesure ne devrait pas avoir d'incidence majeure, d'autant plus que la FED a réitéré son intention de laisser ses taux directeurs inchangés pour une période prolongée. Les indicateurs économiques publiés cette semaine, notamment l'indice d'activité industrielle de la FED de Philadelphie et l'Empire Manufacturing Index, ont affiché une forte progression. Les ventes au détail ont, quant à elles, augmenté de 0,5 % en janvier contre -0,1 % en décembre et 0,3 % estimé.

La saison des publications des résultats pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2009 touche à sa fin, confirmant un taux de surprises positives de 73 % sur les résultats, un plus haut depuis 1993. Le secteur de la consommation cyclique, avec plus de 91 % de surprises positives, témoigne de la capacité d'adaptation du secteur de la distribution à un environnement concurrentiel difficile.

Au cours de la semaine, la majorité des secteurs a fini en territoire positif, menée par les valeurs industrielles et celles liées aux matériaux.

## ASIE

La hausse du « discount rate » américain a agité les marchés en cette fin de semaine. Les marchés domestiques chinois vont rouvrir lundi et beaucoup attendent la réaction des investisseurs domestiques chinois suite à l'annonce faite, juste avant les vacances, d'une nouvelle hausse des taux de réserves obligatoires pour les banques auprès de la PBOC. L'annonce venue des Etats-Unis et la hausse consécutive du dollar (la nuit dernière) ne vont probablement pas être favorables à court terme. Toutefois, l'idée que les marchés asiatiques ne performent pas lorsque le dollar augmente doit, selon nous, être nuancée. Cela dépend avant tout de la cause de cette hausse du dollar. Si nous sommes dans un contexte d'aversion au risque grandissante, alors l'Asie pourrait souffrir à court terme. La crise grecque a été le point de départ du retournement initial du dollar contre euro. Néanmoins, si l'on regarde ce qui s'est passé depuis, c'est de plus en plus le sentiment que les Etats-Unis vont sortir plus rapidement de la crise que l'Europe qui prend le dessus et explique la hausse du billet vert. Cet élément est très positif pour les économies asiatiques. Nous maintenons donc notre conviction que la volatilité de ce début d'année va, au final, offrir de très beaux points d'entrée d'ici au 2<sup>e</sup> trimestre pour voir nos marchés être tirés vers le haut à la fin de l'année.

Meilleur marché asiatique depuis le début de l'année, l'Indonésie continue sa belle progression. Sa capitalisation boursière talonne celle de la Malaisie alors que sa pondération dans les indices est deux fois moindre. Une réévaluation de la notation de sa dette souveraine est très probable en 2010, ce qui signifierait une amélioration significative du financement de la dette publique (dette publique en pourcentage du PIB en constante baisse depuis 2001). Du côté des sociétés de qualité de ce pays, les nouvelles sont également bonnes. United Tractors, société de services d'extraction minière et distributeur de tracteurs et excavateurs de marque Komatsu, a publié de très beaux chiffres. La reprise des ventes des véhicules Komatsu est solide (+ 22 % sur le mois de janvier et +57 % sur un an glissant). La reprise s'est faite dans tous

---

---

les secteurs clients, qu'ils soient miniers ou agricoles. Cela confirme également, de façon plus générale, la reprise des investissements privés en Indonésie.

## **INDE**

Le gouvernement prend encore une mesure très forte pour limiter l'inflation en s'attaquant au sujet, jusque là tabou, des engrais. Cette décision n'est absolument pas populaire car 70 % de la population indienne est rurale. Afin d'encourager la consommation d'engrais à base de phosphate et de potasse au détriment de l'urée, le gouvernement a décidé d'augmenter les prix de cette dernière de 10 % (la dernière hausse des prix date de 2002). Le gouvernement veut également fixer le niveau de subvention sur les engrais (actuellement d'environ 500 Mds roupies, soit 8 Mds €). Ces subventions seraient payées directement aux agriculteurs et non plus aux producteurs d'engrais qui faisaient face à des problèmes de cash-flows en raison des retards répétés du paiement de ces subventions. Cette mesure serait très positive pour contenir le déficit fiscal et donne de petits espoirs de voir les réformes sur les subventions pétrolières devenir une réalité.

Bharti a annoncé être en discussion exclusive avec Zain, 2<sup>e</sup> plus grand opérateur panafricain après MTN pour 10,7 Mds \$, ce qui se traduit par un P/EBITDA de 6x et un EV/EBITDA de 9x. Avec une baisse de près de 12 %, le marché a fortement pénalisé le titre. Cependant, nous pensons que cette acquisition pourrait être intéressante à moyen terme car elle pourrait permettre à Bharti de bénéficier de la croissance du marché des télécoms le plus dynamique au monde et de répliquer leur modèle économique à bas coût sur un continent dont la réglementation est plus amicale qu'en Inde.

## **BRESIL**

Le marché progresse de 4,26 % cette semaine en dépit des vacances liées au carnaval (marché fermé pendant 2 jours et demi). Le marché a fait preuve d'optimisme suite aux négociations entamées entre pays européens pour résoudre le problème grec et à la publication de chiffres meilleurs que prévus aux Etats-Unis. Les secteurs qui ont affiché les meilleures performances sont les constructeurs de maisons, les mines et l'acier. Pendant la semaine, nous avons augmenté notre exposition à Petrobras. Un prix du pétrole à 75 \$, de meilleurs résultats ainsi qu'une sous-performance par rapport à ses pairs sont d'éléments qui rendent attrayant Petrobras (à sa valorisation actuelle). Nous avons également augmenté notre exposition sur les banques suite à la publication par Itau de chiffres meilleurs qu'attendus au titre du 4<sup>e</sup> trimestre 2009. A court terme, le marché pourrait être plus volatil compte tenu de l'augmentation de l'inflation. Nous pensons que la banque centrale va agir pour maintenir celle-ci sous contrôle. Nous croyons également que le marché brésilien s'attend déjà à des hausses d'intérêt dès le 1<sup>er</sup> semestre 2010. Nous conservons une opinion positive sur le Brésil.

## **JAPON**

Détenteur d'un montant total de 769 Mds \$ de bons du trésor américain, le Japon est repassé premier créancier des Etats-Unis. La politique de diversification de ses placements a relégué la Chine au deuxième rang. La Chine est nette vendeuse de 45 mds \$ de bons du trésor américain sur le 4<sup>e</sup> trimestre. Le pays détient désormais 755 Mds \$ de dette américaine. La saga Toyota continue, le rappel de véhicules se poursuivant. Ainsi, la Corolla 2009-2010 est dans la ligne de mire des autorités de contrôle américaines. C'est tout le système de sous-traitance de production qui semble donner de nombreux signes de faiblesse. Les coûts de restructuration et les interruptions de production risquent d'être plus importants qu'attendus. Nous restons peu exposés sur cette valeur. A noter que Honda ne devrait pas être impactée par ce mouvement puisque le constructeur automobile utilise une chaîne de production différente. Par ailleurs, suite à sa mise en faillite, Japan Airlines, ne cotera plus en bourse à compter de la semaine prochaine. Enfin, notons la confirmation des bonnes ventes du groupe Komatsu dans les pays émergents et l'Indonésie en particulier (+57 % sur un glissant à janvier 2010).

## **MATIERES PREMIERES**

Malgré la poursuite du rebond du dollar américain (+1,5 % contre euro), les matières premières ont continué de progresser cette semaine.

Les annonces de hausse de prix de l'acier se poursuivent partout dans le monde (citons notamment AK Steel et Nucor aux Etats-Unis, Tokyo Steel au Japon, Baosteel en Chine...). Le ratio stocks / livraisons aux Etats-Unis ressort en baisse au mois de janvier (à 2,4 contre 2,7 en décembre) grâce à un rebond important de la demande apparente (+21 % par rapport au mois précédent). Ce ratio de 2,4 est suffisamment bas pour permettre aux hausses de prix annoncées de se réaliser. Celles-ci sont particulièrement nécessaires, le prix des principales matières premières servant à produire l'acier (minerai de fer et charbon métallurgique) étant sur le point d'augmenter d'au moins 40 %, renchérissant de fait le coût de production d'une tonne d'acier d'environ 75 \$.

Le pétrole a bondi de 4 % cette semaine ; les statistiques hebdomadaires américaines ont fait ressortir une stabilisation de la demande par rapport à 2009 (qui reste toutefois une base de comparaison faible). En se référant aux quatre dernières semaines, on observe en effet une légère hausse (+0,2 %) par rapport aux 4 mêmes semaines de l'année précédente.

Le cours de l'or a atteint un nouveau record historique (non ajusté de l'inflation) en euro, à 824 € / once ce vendredi. Toutefois, le cours de l'or a été chahuté après l'annonce par le FMI de la vente à venir de 191 tonnes. Cette annonce n'est pourtant pas surprenante puisqu'elle s'inscrit dans la poursuite du programme de vente de 403 tonnes annoncé il y a un an. Rappelons qu'en 2009, 200 tonnes ont été vendues de gré à gré à l'Inde et 12 tonnes supplémentaires au Sri Lanka et à l'île Maurice. La quantité restante reste soumise aux quotas du Traité de Washington (accord regroupant les banques centrales européennes et le FMI). Il n'y a donc pas de risque d'assister à un déversement anarchique d'or sur le marché

---

---

venant perturber le cours. Notons aussi que la Chine a vendu en novembre et décembre des obligations du Trésor américain, cédant ainsi son statut de premier bailleur de fonds des Etats-Unis au Japon (avoirs respectifs de 755 et 769 Mds \$). Les sociétés aurifères commencent à annoncer leurs résultats du dernier trimestre de 2009 et, jusqu'à présent, ils ressortent meilleurs qu'attendus en raison notamment de coûts maintenus, ce qui permet aux sociétés productrices du métal jaune de bénéficier d'un effet prix très positif (+37 % d'année en année).

### **CONVERTIBLES**

Après une reprise des marchés actions, cette fin de semaine a été marquée par la décision de la Réserve fédérale américaine de relever ses taux d'escompte d'un quart de point. Cette décision intervient plus tôt qu'attendue par les investisseurs, ce qui témoigne pour eux d'une volonté des Etats-Unis de resserrer les conditions monétaires. Cette mesure n'est pourtant pas très déterminante puisque les banques américaines ont peu recours au refinancement direct auprès de la Réserve fédérale, le marché interbancaire s'étant réactivé l'année dernière. Cependant, ces nouvelles sont négatives pour l'euro qui retombait à un plus bas vendredi matin contre le dollar. Ce contexte est négatif à court terme pour les marchés d'actions européens mais il n'efface pas les résultats qui sont, en moyenne, meilleurs que prévus pour les entreprises du vieux continent.

Le marché primaire des obligations convertibles n'a pas été très actif cette semaine. Cependant, nous nous attendons à l'émission de nouvelles obligations convertibles très prochainement, la situation sur le crédit s'étant stabilisée ces derniers jours alors que l'attention des investisseurs était détournée des problèmes de refinancement de la Grèce.

### **ALLOCATION D'ACTIFS**

La tendance des marchés actions s'est retournée après sa stabilisation en s'accompagnant d'un recul de la volatilité (revenue à 21,7). Les performances des indices entre le 11 février et le 18 ont été les suivantes, en monnaie locale :

S&P 500	+2,6 %
DJ Euro Stoxx 50	+3,7 %
TOPIX	+1,4 %
MSCI Marchés émergents	+2,8 % (en euro)

Les marchés obligataires ont connu un mouvement général de hausse des rendements : celui du Treasury 10 ans a gagné 10 points de base (3,80 %, proche de ses plus hauts du mois de décembre 2009 et de janvier 2010) et celui du Bund de même durée s'est également tendu (5 points, à 3,25 %). L'emprunt américain à 30 ans est pratiquement revenu à son niveau de rendement du mois de juin 2009 (4,73 %). En Grande Bretagne, l'emprunt Gilt 10 ans est à son plus haut depuis novembre 2008 (4,1 %).

Sur le marché des changes, le dollar est au plus haut depuis neuf mois. Contre l'euro, la devise américaine a brièvement atteint 1,35 pour revenir à ce niveau en fin de semaine. Contre yen, le dollar est allé au-delà de 92 pour rebaisser ultérieurement.

Dans cet environnement, nous avons pris un peu de profits sur les marchés d'actions sur les fonds flexibles dans la journée de jeudi. De même, nous avons également pris des profits sur le dollar. Au total, nous demeurons très investis sur les marchés d'actions avec une préférence pour les actions européennes et émergentes. Nous restons toujours éloignés des emprunts d'Etats.

## Performances nettes en % arrêtées au 17/02/2010

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		
<b>FRANCE</b>										
Tricolore (C) (26/01/1981) CAC 40 (EUR)	-4,94 -5,36	0,42	29,91 29,56	0,35	8,14 -7,00	15,14	10,50 -	-	242,64	17/02/2010
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) SBF 120 (EUR)	-3,42 -4,59	1,17	24,90 31,11	-6,21	13,62 -4,66	18,28	10,36 0,91	9,45	230,12	17/02/2010
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% SBF 120 (EUR)	-2,12 -2,26	0,14	13,28 15,35	-2,07	-	-	11,95 12,86	-0,91	112,58	17/02/2010
<b>EUROPE</b>										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	-6,67 -2,44	-4,23	25,69 34,63	-8,94	-	-	-19,52 -16,19	-3,33	69,49	17/02/2010
Europe Rendement (C) (02/09/1999) MSCI Europe (EUR)	-2,33 -2,59	0,26	27,37 33,58	-6,21	14,41 -8,69	23,10	3,96 -2,16	6,12	75,11	17/02/2010
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% MSCI Europe (EUR)	-0,61 -1,27	0,66	17,37 16,32	1,05	-	-	16,63 13,45	3,18	117,52	17/02/2010
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	-0,38 0,24	-0,62	44,64 52,52	-7,88	5,02 7,78	-2,76	7,06 5,88	1,18	214,57	17/02/2010
Saint-Honoré Euro Opportunités (A) (18/07/1997) Dow Jones Euro Stoxx Large (EUR)	-4,67 -6,14	1,47	27,67 30,36	-2,69	-15,67 -10,48	-5,19	3,46 1,30	2,16	233,96	17/02/2010
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) MSCI Europe (EUR)	0,02 -2,59	2,61	36,72 33,58	3,14	-	-	-3,16 -10,67	7,51	90,21	17/02/2010
Selective Recovery Europe (A) (19/11/2008)	-2,36	-	41,69	-	-	-	35,68	-	146,28	17/02/2010
<b>AMÉRIQUE DU NORD</b>										
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	3,29 4,14	-0,85	20,07 32,33	-12,26	-	-	17,52 18,24	-0,72	121,43	17/02/2010
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) S&P 500 Composite (EUR)	4,39 3,61	0,78	44,26 28,31	15,95	-1,29 -12,38	11,09	-0,40 -6,17	5,77	96,38	17/02/2010
<b>ASIE / EMERGENTS</b>										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) MSCI China (EUR)	0,78 -1,86	2,64	58,53 47,59	10,94	150,70 126,42	24,28	11,51 0,14	11,37	277,70	17/02/2010
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)	0,29 -0,05	0,34	56,62 61,29	-4,67	46,20 47,06	-0,86	8,51 4,32	4,19	188,12	17/02/2010
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	0,36 -0,05	0,41	64,17 61,29	2,88	51,37 47,06	4,31	2,69 2,60	0,09	118,96	17/02/2010
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2007) MSCI Emerging Market Free (EUR)	0,91 0,36	0,55	67,59 67,10	0,49	-	-	1,28 1,89	-0,61	105,13	17/02/2010
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) MSCI Brazil 10-40 (EUR)	-3,35 -2,30	-1,05	85,73 84,36	1,37	-	-	0,23 3,16	-2,93	100,63	17/02/2010
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) MSCI India (EUR)	0,63 0,79	-0,16	89,34 92,80	-3,46	89,15 124,12	-34,97	12,59 14,80	-2,21	188,62	17/02/2010
<b>INTERNATIONAL</b>										
Commosphere World (B) (31/12/2008) 60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	2,39 1,13	1,26	38,49 30,32	8,17	-	-	35,85 30,26	5,59	141,44	17/02/2010
Ecosphere World (A) (28/09/2007) MSCI AC World (EUR)	-4,50 1,75	-6,25	22,74 34,70	-11,96	-	-	-13,87 -12,17	-1,70	69,96	17/02/2010
Goldsphere (A) (30/09/2008) FTSE Gold Mines (USD)	-2,86 -3,26	0,40	23,87 17,86	6,01	-	-	25,29 19,96	5,33	136,60	17/02/2010
Infrasphere (A) (28/12/2007)	0,02	-	27,58	-	-	-	-7,34	-	84,93	17/02/2010
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	3,93	-	18,90	-	9,42	-	6,83	-	359,66	17/02/2010
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	1,56	-	62,00	-	-	-	5,75	-	109,92	17/02/2010
<b>CONVERTIBLES</b>										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) Exane Euro Convertibles Index (EUR)	-1,28 -2,20	0,92	20,95 17,97	2,98	21,95 18,28	3,67	7,03 6,21	0,82	458,16	17/02/2010
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009) UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)	-0,26 -0,24	-0,02	-	-	-	-	-	-	112,53	17/02/2010
<b>ALLOCATION D'ACTIFS</b>										
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008) MSCI AC World (Local)	-1,37 -2,29	0,92	48,05 38,64	9,41	-	-	9,22 2,92	6,30	112,98	17/02/2010
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998) Indice composite de LCF Monde Flexible**	-2,81 -2,07	-0,74	27,62 31,34	-3,72	2,94 -8,46	11,40	3,29 -0,13	3,42	221,05	17/02/2010
LCF Patrimoine Flexible (A) (26/05/2003) TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)	-1,50 0,46	-1,96	5,12 3,68	1,44	18,27 21,39	-3,12	2,68 4,01	-1,33	179,21	17/02/2010

---

Achévé de rédiger le vendredi 19 février 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.*

---