

PARIS, 23 OCTOBRE 2009

Sur les marchés cette semaine

Le montant des émissions corporate (hors financières) a dépassé 1000 milliards de dollars cette année aux Etats-Unis, un record historique. Ce montant est largement supérieur à la baisse des crédits aux entreprises (264 milliards de dollars) constatée depuis le plus haut de 2008. Comme en Europe, la demande de crédit reste faible et le vrai test d'une normalisation complète du crédit sera la réponse des banques à un redémarrage de cette demande. Dans l'attente, les banques continuent à conserver des réserves excédentaires massives auprès de la Banque centrale (2,1 trillions de dollars). Par ailleurs, elles ont renforcé leurs portefeuilles de titres de la dette publique et de titres des agences hypothécaires fédérales. Cette partie de leurs actifs est aujourd'hui pratiquement égale (1,3 trillion de dollars environ) aux encours de crédits aux entreprises.

En termes de financement de l'économie, le problème est surtout celui des PME et des entreprises moyennes qui n'ont pas accès au marché obligataire et qui souffrent de la réticence des banques. L'administration a récemment proposé un train de mesures destiné à aider le crédit aux PME (montant prévu : 40 milliards de dollars).

La reprise mondiale continue par ailleurs à trouver sa traduction dans les statistiques des échanges internationaux et du trafic portuaire. L'indice Baltic Dry (fret en vrac, principalement en minerais divers) a connu un net redressement depuis ses plus bas récents (septembre) et le cours du fret par conteneur s'est repris sur les liaisons transatlantiques. Autre exemple de la meilleure tenue du commerce mondial : à 116 milliards de dollars pour le mois de septembre (+41 % par rapport à la moyenne du premier trimestre), les exportations chinoises sont pratiquement revenues à leur niveau moyen de 2008 (119 milliards de dollars).

EUROPE

Les marchés européens ont connu une semaine un peu erratique, marquée par une abondance de résultats trimestriels. Quelques très bonnes surprises sont à noter parmi lesquelles Daimler qui a publié des résultats préliminaires très encourageants avec un chiffre d'affaires en baisse de 18,9 % au 3^e trimestre (comme attendu) mais avec un Ebit consolidé de 470 M € alors que le consensus tablait plutôt autour de 110 M €. L'Ebit est ainsi repassé positif au 3^e trimestre en consolidé et dans l'automobile (grâce à la montée en puissance de la classe E) et le groupe souhaite le demeurer sur l'ensemble du 2^e semestre. Par ailleurs, la division « poids lourds » réduit sa perte à 127 M € (à comparer à -297 M € et -291 M € aux 1^{er} et 2^e trimestres 2009 respectivement). Volvo a, de son côté, dégagé au 3^e trimestre un chiffre d'affaires et des pertes opérationnelles moins mauvais qu'attendus. La dette nette industrielle s'est fortement réduite et les carnets de commandes affichent une progression de 20 % au 2^e trimestre. En outre, la société a souligné que le pire avait été atteint et que les ventes de pièces détachées s'amélioreraient. Ces deux publications ont été fortement saluées par le marché.

De son côté, ABB a indiqué que le groupe va réduire ses provisions de 380 M \$ au 3^e trimestre et devrait donc atteindre 1 Md \$ de résultat net sur ce trimestre. SKF a publié, quant à lui, un résultat trimestriel très supérieur aux attentes. La mauvaise surprise est venue d'Ericsson qui a publié des résultats nettement en dessous des attentes en raison de nombreux décalages dans l'activité réseaux, de pertes initiales sur les premiers contrats de services, de charges de restructuration supérieures aux attentes et de l'impact négatif dans certains pays émergents des conditions difficiles de crédit. Yara a également déçu avec des pertes opérationnelles inattendues, les résultats ayant été affectés par le prix élevé de la potasse. Enfin, Rautaruukki a publié des résultats inférieurs aux attentes, la reprise des volumes dans l'acier s'étant avérée beaucoup plus faible qu'escomptée.

Au sein des secteurs défensifs, Nestlé a délivré une croissance organique de 3,8 % (contre 3,4 % attendu par le consensus dont 2 % pour le volume contre 1,8 % attendu). Le groupe a confirmé sa guidance pour l'ensemble de l'année : accélération du volume, amélioration de l'Ebit à taux de change constant et hausse des rachats d'actions de 4 Mds à 6 Mds CHF pour 2009. Cadbury a publié d'excellents résultats trimestriels avec un chiffre d'affaires en progression de 7 % (contre 4,7 % attendu) et a relevé sa guidance de chiffre d'affaires, ce qui constituera une bonne arme de défense face à l'OPA de Kraft.

Novartis a publié, au titre du 3^e trimestre, des résultats supérieurs aux attentes et également relevé sa guidance de ventes annuelles en monnaie locale. Les chiffres d'affaires d'Ahold ont été, quant à eux, globalement en ligne avec les attentes du consensus. Le groupe indique que les volumes sont en croissance sur tous ses marchés dans un contexte marqué par la déflation, le « trading down » (report sur les achats d'entrée de gamme) et une activité promotionnelle accrue, particulièrement aux Etats-Unis.

Parmi les valeurs financières, notons que Crédit Suisse a publié d'excellents résultats trimestriels notamment grâce à une bonne performance de la banque de financement et d'investissement sans provision exceptionnelle passée sur ce trimestre et de la gestion de fortune qui affiche une entrée nette importante (+5,9 %). A noter cependant que les marges sont en légère baisse car la banque privée vend beaucoup moins de produits structurés complexes à fortes marges.

Le directeur général de Santander estime, quant à lui, que la banque continue de générer du capital à un rythme tel qu'il pourrait procéder à la distribution d'un dividende exceptionnel l'an prochain. Le Tier 1 pourrait atteindre 8,5 % contre un objectif de 7 %.

Deutsche Bank DB a indiqué viser un résultat avant impôts de l'ordre de 1,3 Md € au 3^e trimestre et que toutes les lignes métier seront dans le vert. Par ailleurs, le groupe a procédé à l'acquisition de Hollandsche Bank Unie (HBU), filiale de Fortis-ABN NL spécialisée sur les PME, et a annoncé qu'il ne lèverait pas de fonds pour financer cette acquisition.

FRANCE

Tandis que GDF Suez et le gouvernement belge ont signé un protocole d'accord définissant la contribution du groupe au budget de l'Etat, EDF aurait, pour sa part, trouvé un terrain d'entente avec ses concurrents concernant le prix de livraison de l'électricité, l'un des points-clés des recommandations de la commission Champsaur. Par ailleurs, Suez Environnement va acquérir le contrôle de l'ensemble des activités « eau » et « environnement » d'Agbar : cette opération lui permettra de renforcer son positionnement à l'international dans les activités liées à l'environnement. Air Liquide publie, quant à lui, des chiffres stables et confirme l'amélioration des volumes en « gaz » et « services » et la croissance séquentielle des ventes attendues, mais précise que la moindre contribution des démarrages et la baisse des coûts de l'électricité dans certaines régions ont pesé sur la croissance. Enfin, les ventes d'Essilor ont été sans grande surprise, les différents propos d'Hubert Sagnières, futur PDG du groupe, ayant largement influencé les attentes des investisseurs.

Les sociétés exposées à la consommation des ménages ont globalement semblé peu impactées par la mauvaise conjoncture économique. LVMH a ainsi publié un chiffre d'affaires trimestriel en ligne avec le consensus : toutes les activités du groupe voient leur tendance s'améliorer, particulièrement le pôle « mode » et « maroquinerie », porté par sa marque phare Louis Vuitton. Tout en soulignant une forte amélioration de l'activité depuis le mois de septembre, PPR a, pour sa part, annoncé des ventes en recul de 8 % en raison notamment d'une mauvaise performance du luxe et de Gucci, pénalisé par la vente en gros et les achats touristiques.

Dans la foulée des résultats de Rémy Cointreau, la forte demande en provenance de l'Asie et des pays émergents en général ainsi que les signes d'amélioration aux Etats-Unis et dans le *duty free* ont permis à Pernod Ricard de surprendre positivement le marché. Il en est de même pour Danone, conforté par la très bonne performance commerciale de toutes ses activités. Fort de la croissance de l'eau et l'alimentation clinique, le groupe a ainsi réitéré ses prévisions pour 2009. Enfin, suite au relèvement de l'offre de Jumbo à 4,82 € par action (contre 4,20 € initialement et 4,50 € proposé par Sperwer), Casino cède ses magasins Super de Boer pour 550 M €, réalisant une plus-value de 60 M €.

Par ailleurs, le secteur des médias a connu une semaine agitée : TF1 a annoncé la démission d'Axel Duroux, un mois après son arrivée, en raison d'un différend avec Nonce Paolini, président du groupe.

Au sein des valeurs cycliques, Peugeot a fait état d'une baisse de ses ventes moins forte au troisième trimestre que sur les deux trimestres précédents. Cependant, malgré une hausse de la production de 4 %, un accueil favorable des nouveaux modèles et le retour à une surperformance en Chine, le deuxième constructeur automobile européen par les volumes de ventes a publié des chiffres inférieurs aux attentes du consensus. Tout en relevant sa prévision annuelle de marge à 12,5 %, Schneider Electric a, pour sa part, publié des chiffres en ligne avec les attentes : si l'Europe et les Etats-Unis restent très affectés par la baisse de la demande, les pays émergents montrent clairement les premiers signes de reprise. Enfin, les ventes de Saint-Gobain sont ressorties légèrement meilleures qu'attendues et les perspectives ont été maintenues : les marges devraient nettement s'améliorer avec l'effet combiné d'une amélioration modérée des ventes et d'importantes économies de frais fixes.

Dans le prolongement des semaines précédentes, le marché des obligations a été une nouvelle fois actif puisqu'Atos Origin a émis un convertible de 220 à 250 M €, destinée à augmenter la capacité de financement du groupe.

ETATS-UNIS

Les marchés américains sont restés globalement stables sur la semaine tandis que le S&P 500 a franchi brièvement la barre des 1100 points.

Près de 30 % des sociétés du S&P 500 ont publié leurs résultats au cours des deux dernières semaines et plus de 80 % d'entre elles ont affiché des résultats supérieurs ou en ligne avec les attentes des analystes. Ces résultats à la hausse sont principalement liés à une forte maîtrise des coûts et à une forte productivité mais aussi à une remontée significative des ventes dans certains secteurs. Au sein des valeurs technologiques, Texas Instruments, Sandisk, Apple ou encore Amazon ont agréablement surpris. Les valeurs industrielles telles que Caterpillar et United Technologies ont également progressé sur fond d'amélioration des résultats. Au sein du secteur bancaire, notons que Morgan Stanley a publié des résultats solides grâce à l'activité de sa banque d'investissement tandis que Wells Fargo a publié des résultats supérieurs aux attentes mais a suscité l'inquiétude quant à l'augmentation des provisions pour pertes de prêts et des réserves.

Le dollar a atteint un point bas à 1,50 contre l'euro, ce qui a incité nombre de tenants de l'orthodoxie monétaire à en appeler à Ben Bernanke pour une remontée des taux. Cette remontée n'étant toujours pas à l'ordre du jour, la faiblesse du dollar devrait bénéficier à la compétitivité des sociétés du S&P 500 qui réalisent 40 % de leur chiffre d'affaires à l'international.

ASIE

La saison des résultats débute en Asie et, jusqu'à présent, les bonnes et mauvaises surprises semblent s'équilibrer. A noter la déception, peu surprenante, du secteur des opérateurs télécoms chinois qui intensifient leur rivalité aux dépens de leur profitabilité. China Mobile affiche un niveau de marge opérationnelle supérieur à 50 % alors que ses concurrents, China Telecom notamment, ne sont qu'à 35 %. Thème pourtant fort dans la région, le secteur de l'éducation en Chine déçoit également : les résultats font état d'une forte baisse des inscriptions dans les formations professionnelles. La baisse annuelle des enrôlements est de 15 % et de 20 % sur le panel de sociétés que nous couvrons. Beaucoup de parents semblent revoir à la baisse les budgets liés aux études de leurs enfants, spécialement pour les formations de services. A titre d'exemple, les frais d'inscription pour une année de formation d'informaticien dans un groupe privé coûtent, à eux seuls, 30 000 RMB (3000 €). Le salaire à la sortie d'une telle formation (3 ans) ne dépasse pas 40 000 RMB en salaire brut. Les entreprises recrutant moins, on assiste à une baisse des candidatures dans ces filières. En revanche, de bonnes surprises sont à souligner dans le secteur de la technologie avec notamment Yageo, fabricant de composants passifs, qui est à nouveau bénéficiaire et donne des prévisions très positives pour 2010. Le titre traite avec une belle décote de 20 % par rapport à son actif net. Au registre des bonnes surprises, notons également les sociétés productrices d'électricité en Chine, les banques thaïlandaises et les sociétés de construction et d'ingénierie coréennes qui affichent des résultats au-dessus des attentes et tablent sur une accélération de la croissance des profits au 4^e trimestre 2009.

Les réformes s'accroissent en Indonésie. Pour la première fois dans l'histoire du pays, le gouvernement casse le monopole d'Etat du marché de la distribution de l'essence subventionnée (37 milliards de litres par an contre un marché non-subventionné de 25 milliards de litres par an) et l'ouvre à des opérateurs privés, domestiques et étrangers. Cette mesure majeure marque une nouvelle étape dans la privatisation et la libéralisation de l'économie de l'archipel. PT AKR Corporindo s'est vu alloué 100 millions de litres à distribuer, ce qui représente 7 % de ventes en plus pour le groupe en 2010 ; il devient ainsi le leader domestique privé du secteur. Petronas de Malaisie (15 millions de litres) et Shell (5 millions de litres), dans une moindre mesure, sont les autres bénéficiaires de cette mesure. Le même jour, le nouveau cabinet du président Susilo Bambang Yudhoyono (SBY) a été annoncé ; aucune surprise n'est à signaler.

CHINE

Au 3^e trimestre 2009, la croissance du PIB chinois a atteint 8,9%, soit un niveau légèrement inférieur aux attentes du consensus (9%). L'Indice des Prix à la Consommation (IPC) s'est, quant à lui, réduit à -0,8%. Ces éléments, conjugués aux publications encourageantes des chiffres liés aux exportations et aux importations de la semaine dernière, renforcent notre opinion positive sur la reprise économique. Les indices CSI 300 et HSI ont progressé respectivement de 5,3% et 3,0% cette semaine.

INDE

Environ 1/3 des sociétés ont publié leurs résultats. La croissance bénéficiaire annualisée est d'environ 13 % (en ligne avec les attentes).

Sur la 1^{ère} semaine d'octobre, la croissance des crédits n'était que de 10,8 % malgré un effet de base favorable (à comparer à une moyenne de 20 % en milieu de cycle). Bien qu'il soit probable que l'inflation dépasse 8 % en mars (+1,21 % aujourd'hui) en raison d'un effet de base défavorable et de l'effet sécheresse, l'inflation spot implicite devrait rester dans la zone de confort de la banque centrale, soit sous 5,5 %. La Reserve Bank of India devrait donc laisser sa politique monétaire inchangée.

Selon nos estimations, le marché indien se traite à 16x mars 2011, soit un niveau légèrement supérieur à sa moyenne historique (15x environ). Sur le court terme, toute correction constituerait alors une bonne porte d'entrée car :

- il semble encore trop tôt pour craindre un scénario d'hyperinflation ;
- les sociétés, dans l'ensemble, ne déçoivent pas.

BRESIL

Le marché affiche un repli de 2,8 % (en \$) cette semaine, surpris par la décision du gouvernement de mettre en place un impôt sur les opérations financières (IOF) de 2 % (à noter qu'il n'y a pas d'indications quant à la possibilité que cette taxe prenne en compte la durée d'investissement ou si elle comporte d'autres exceptions). Cette taxe sera prélevée au moment de l'entrée des capitaux dans le pays. Nous pensons que ces mesures ont vocation à contenir l'ampleur et la rapidité de l'appréciation de la devise. Le marché a corrigé le jour où la mesure a été annoncée et a repris le chemin de la hausse le jour suivant. Nous ne pensons pas que cette taxe nuira aux investissements. A noter également que le taux de chômage est passé à 7,7 % (contre 8,1 % en août) et que les salaires réels ont augmenté. Nous restons positifs sur les perspectives du marché brésilien.

JAPON

Le marché japonais s'est stabilisé cette semaine (Topix à -0,1 %). La saison des résultats trimestriels commence à peine. Un biais positif se dessine. Les attentes étant, dans l'ensemble, encore très basses, toute surprise positive pourrait être généreusement récompensée par le marché. Quelques sociétés relèvent leurs objectifs de rentabilité de fin d'année à l'instar d'Unicharm, exportateur de produits de confort pour nourrissons et personnes âgées en Chine et dans les pays émergents. En effet, Unicharm a su améliorer son mix produits en augmentant la contribution des produits à plus forte valeur ajoutée (plus de parapharmacie), ce qui améliore ainsi structurellement ses marges. Ses efforts d'expansion sur les marchés émergents (leader en Thaïlande et en Indonésie et parmi les trois premiers acteurs du marché en Chine) continuent donc à être récompensés. Par ailleurs, les analystes s'attendent à une accélération de la pénétration d'Unicharm en Chine l'année prochaine. L'effet volume devrait donc multiplier les bénéfices de l'amélioration des marges.

MATIERES PREMIERES

Bonne semaine pour l'ensemble des matières premières. L'or progresse de 1 % et se stabilise au-dessus de 1050 \$ / once. Le pétrole ainsi que les métaux de base augmentent de plus de 4 %, portés par un dollar américain continuant à se déprécier et un PIB chinois toujours robuste (+8,9 % au 3^e trimestre).

Malgré le passage des cours du pétrole au-dessus de 80 \$ / baril, l'OPEP ne veut pas revoir ses quotas de production à la hausse avant que les stocks en mer n'aient été absorbés par la demande. En effet, on estime qu'environ 75 millions de barils (un peu moins d'une journée de consommation mondiale) sont conservés dans des tankers en attente de prix plus élevés. Les opérations de fusions et acquisitions ne se calment pas : c'est au tour de la Corée, via sa société nationale pétrolière (KNOC), de se porter acquéreur d'une société pétrolière indépendante pour 3,9 Mds \$. La cible est Harvest Energy Trust, une société canadienne produisant 53 000 barils par jour. Les rumeurs vont bon train dans le secteur et d'autres opérations sont à prévoir dans les semaines à venir. La Chine a dévoilé des plans pour augmenter sa capacité de raffinage de 40 % d'ici 2015 ; cette nouvelle est très positive pour les sociétés pétrolières puisqu'elle implique une croissance de la demande pétrolière chinoise de 5 % par an.

Les aciéristes américains opèrent maintenant à près de 62 % de leurs capacités mais ils produisent toujours 12 % d'acier en moins par rapport à l'an dernier ; ce rythme de production toujours faible, combiné à des stocks bas, devrait permettre un rebond des prix lorsque la demande redémarrera. Par ailleurs, on note un rebond des prix spot du minerai de fer et une stabilisation des prix de l'acier en Chine. Les craintes d'exportations massives de la Chine vers les Etats-Unis et l'Europe, qui empêchent une reprise dans l'industrie sidérurgique des pays développés, s'estompent. Par ailleurs, dans l'industrie minière, on note la déclaration de « Force Majeure » de BHP Billiton sur ses cargaisons d'uranium depuis sa mine d'Olympic Dam (8 % de la production mondiale) qui a entraîné un rebond du cours de l'uranium. BHP fait également face à une grève dans la mine de cuivre de Spence (Chili, 200 000 tonnes par an) ; les employés réclament les mêmes revalorisations que leurs collègues de la mine voisine d'Escondida. Ces derniers avaient obtenu 25 400 \$ de bonus par employé ainsi que la garantie d'une augmentation de salaire de 5 % / an pendant 5 ans. Le prix du cuivre, déjà bien tenu grâce à une demande toujours aussi forte en provenance d'Asie, devrait encore progresser en raison des interruptions de production liées aux négociations salariales dans le premier pays producteur au monde.

CONVERTIBLES

Nous avons encore vécu une semaine très volatile sur les marchés d'actions avec des résultats d'entreprises globalement meilleurs que prévus. Cependant, une incertitude demeure, du point de vue des investisseurs, sur la vigueur de la reprise. Les interrogations subsistent quant au niveau de croissance (molle ?) que l'on va retrouver au 4^e trimestre 2009 ainsi qu'au début 2010.

Dans ce contexte, le Royaume-Uni n'a pas encore pris le chemin de la reprise puisque les chiffres du 3^e trimestre révèlent une économie à la traîne avec une baisse de la croissance de 0,4 % alors que la France et l'Allemagne avaient déjà publié des chiffres positifs au 2^e trimestre.

Le marché des convertibles, quant à lui, attire toujours les investisseurs puisque nous avons encore pu assister au succès de nouveaux placements cette semaine. Nous avons plus particulièrement participé aux émissions de Celesio (entreprise pharmaceutique en Allemagne) et d'Atos (entreprise française de conseil en technologies). Ces deux nouvelles obligations convertibles ont été largement sursouscrites, ce qui prouve que l'appétit des investisseurs est encore prononcé pour notre classe d'actifs. A noter d'autres placements aux Etats-Unis ou encore des obligations convertibles « mandatory » en Europe (obligation de convertir à échéance). Nous ne souhaitons pas participer à ces dernières émissions qui ne présentent pas un profil convexe tel qu'il est privilégié par nos fonds.

Nous gardons une exposition aux marchés d'actions supérieure à 30 % sur Saint-Honoré Convertibles et Saint-Honoré Global Convertibles tout en accroissant notre exposition aux secteurs défensifs.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés actions ont initialement poursuivi leur mouvement de hausse puis ont connu une légère consolidation. Dans l'ensemble, les résultats des entreprises justifient une perception positive du risque et l'investissement de liquidités dont la rentabilité reste, en pratique, inexistante. Non seulement ces résultats ont été souvent meilleurs qu'attendus mais la communication des entreprises (Caterpillar par exemple) exprime une confiance dans les futures tendances de l'activité qui surprend à ce stade même si elle reste mesurée. Les grands indices ont affiché les performances suivantes entre la clôture du 15 octobre et celle du 22, en devise locale :

Standard & Poor's 500	- 1,3 %
DJ Euro Stoxx 50	- 0,3 %
TOPIX	+ 0,5 %
MSCI Marchés émergents	- 2 % (en euro)

Les rendements obligataires sont restés proches de leurs niveaux récents (3,4 % aux Etats-Unis, 3,3 % en Allemagne). En revanche, ils ont progressé en Grande-Bretagne (3,7 % contre 3,5 %).

Le dollar a franchi le seuil de 1,5 contre euro, son niveau du mois d'août 2008. Le yen a faibli contre dollar, s'établissant en dessous de 91.

Dans ce contexte, nous avons continué à piloter tactiquement notre exposition aux actions durant la semaine. Sur les marchés des taux d'intérêt, nous conservons une sensibilité réduite à cette classe d'actifs tout en privilégiant des positions d'aplatissement de la courbe des taux. Les discours des banquiers centraux et l'opération de refinancement à un an de la BCE (cf. introduction) nous confortent dans cette opinion. Sur le change, nous réduisons progressivement nos couvertures sur le yen suite à la dépréciation de la devise.

Performances nettes en % arrêtées au 21/10/2009

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		
Rendement										
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	19,31 22,54	-3,23	18,89 13,81	3,28	33,32 8,65	24,67	10,94 1,28	9,66	236,16	21/10/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	22,14 24,84	-2,70	18,05 11,92	4,13	26,52 1,77	24,75	4,10 -2,16	6,26	75,19	21/10/2009
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	25,04 10,96	14,08	12,49 -0,45	12,94	-6,00 -17,85	11,85	-1,69 -7,55	5,66	86,03	21/10/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	44,04 51,86	-7,82	32,55 39,86	-7,31	50,85 54,43	-3,58	7,58 3,52	4,06	171,85	21/10/2009
Opportunités										
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	23,89 20,36	3,53	19,32 11,45	7,87	24,03 5,04	18,99	10,79 -	-	253,41	21/10/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	39,59	-	-	-	-	-	-	-	148,30	21/10/2009
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	11,36 14,11	-2,75	-	-	-	-	-	-	109,08	21/10/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	102,79 99,91	2,88	76,41 75,63	0,78	-	-	-1,46 1,13	-2,59	96,55	21/10/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	56,00 46,75	9,25	48,13 51,02	-2,89	133,14 132,40	0,74	10,93 -0,06	10,99	252,54	21/10/2009
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	36,08 65,23	-29,15	-8,27 34,36	-42,63	-	-	13,08 34,13	-21,07	148,21	30/09/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	75,24 79,92	-4,68	52,24 52,83	-0,59	-	-	11,73 13,75	-2,02	175,56	21/10/2009
Selective Recovery (A) (03/06/2008)	43,03	-	27,86	-	-	-	2,37	-	103,25	21/10/2009
Thématique										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	26,46 25,63	0,83	11,18 12,81	-1,63	-	-	-20,26 -18,25	-2,01	62,85	21/10/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	31,20 24,84	6,36	24,13 11,92	12,21	-	-	-4,09 -11,56	7,47	88,88	21/10/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	40,66 49,23	-8,55	27,58 29,65	-2,07	23,19 26,38	-3,19	7,18 6,00	1,18	213,41	21/10/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	11,77	-	2,89	-	3,30	-	6,39	-	318,19	21/10/2009
Ecosphere World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	27,12 21,09	6,03	21,89 9,06	12,83	-	-	-15,00 -16,75	1,75	71,49	21/10/2009
Infrasphere (A) (26/12/2007)	19,83	-	17,05	-	-	-	-10,57	-	81,83	21/10/2009
Goldosphere (B) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	31,11 24,90	6,21	85,05 78,49	6,56	-	-	32,53 27,63	4,90	134,70	21/10/2009
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>	31,54 28,78	2,76	-	-	-	-	-	-	131,54	21/10/2009
Convertibles										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	23,78 -71,45	95,23	28,44 -69,72	98,16	26,11 -70,49	98,60	7,19 -2,81	10,00	458,42	21/10/2009
Allocation d'actifs										
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	112,83	21/10/2009
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	113,85	21/10/2009
LCF Croissance Globale (30/09/2008) <i>MSCI AC World (Local)</i>	38,64 37,20	1,44	28,44 25,60	2,84	-	-	8,33 4,13	4,20	108,83	21/10/2009
LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	4,59 2,99	1,60	4,23 3,76	0,47	23,86 21,46	2,20	2,77 4,03	-1,26	178,73	21/10/2009
LCF Monde Flexible (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	23,15 25,08	-1,93	15,33 12,12	3,21	13,10 0,72	12,38	3,27 -0,12	3,39	218,20	21/10/2009
Opportunités										
Faubourg Europe (I) (31/12/2008)	-0,34	-	-	-	-	-	-	-	8 448,78	16/10/2009

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.

Achévé de rédiger le vendredi 23 octobre à 17h00.

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.