



PARIS, 25 JUIN 2010

## Sur les marchés

Après de nombreux autres pays en Europe, la Grande-Bretagne a adopté un plan de réduction de son déficit public, couvrant la période jusqu'à l'exercice 2014/2015. L'objectif du gouvernement de coalition conservateurs-libéraux est de revenir à un déficit structurel de 0,8% du PIB, en associant un programme majeur de réduction des dépenses publiques (gel de deux ans des traitements des fonctionnaires, réduction des prestations) et une augmentation des impôts (hausse du taux de la TVA à 20%, taxation des banques). Exprimée en pourcentage du PIB, la dette publique nette passera par un plus haut de 70% environ en 2013 pour revenir à un niveau stabilisé (et soutenable) proche de 60%. Comme en Allemagne, c'est la phase finale du programme qui supportera le plus d'efforts d'économies. Cette répartition dans le temps préserve en partie 2011 et 2012, laissant à la reprise le temps de se consolider, tout en apportant une réponse aux interrogations sur la notation triple-A de la Grande-Bretagne (et donc le coût de la dette).

Ailleurs en Europe, on retiendra la publication des indices provisoires des directeurs d'achats pour le mois de juin. L'indice composite européen perd quelques fractions (56 contre 56,4) mais se maintient à un niveau élevé. D'autre part, les commandes industrielles continuent à croître (+0,9% sur un mois en avril, après +5,1% le mois précédent) dans la zone euro, avec une mention particulière pour l'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas. Les biens intermédiaires sont bien orientés (+1,7%, après +5,5%) et l'ensemble augure beaucoup d'activité au troisième trimestre.

Les chiffres concernant le marché immobilier résidentiel américain ont été exceptionnellement mauvais pour le mois de mai. Ventes de logements existants ou ventes de logements neufs (tombées à un rythme annuel de 300 000) ont subi le contrecoup de la fin du crédit d'impôt (30 avril pour les logements neufs et 30 juin pour la signature finale des actes dans le cas des logements existants). Si le marché du neuf a été uniformément décevant, le marché des logements existants (90% des transactions) enregistre d'importantes divergences régionales. Ainsi, la région ouest a enregistré une hausse des ventes de logements existants de 4,9% (moyenne : -2,2%, région nord-est : -18,3%). Les prix immobiliers ont également un comportement divergent, avec notamment une reprise de ceux de la côte ouest des Etats-Unis (San Francisco : +16% sur un an, comparé à +2,3% pour l'indice national Case/Shiller). L'instauration du crédit d'impôt a profondément perturbé le marché, l'anticipation des ventes réduisant d'autant les chiffres ultérieurs. En fait, le sort du marché immobilier se joue avant tout sur le terrain de l'emploi. Par ailleurs, le marché s'assainit progressivement avec la baisse régulière des stocks, tombés à un plus bas historique. Enfin, les répercussions sur le plan de l'activité doivent être relativisées, puisque les dépenses au titre de la construction neuve ne représentent plus que 2,4% du PIB.

L'orientation positive des investissements des entreprises se maintient aux Etats-Unis, comme l'ont montré les commandes de biens durables. Les commandes de la catégorie des biens d'équipement, hors défense et hors transport, sont en hausse de 2,1% en mai (avril : -2,7%, mars : +6,7%).

La tension s'est maintenue sur le marché interbancaire européen (0,74% pour l'euribor trois mois), à la fois en raison d'une perception renforcée du risque de contrepartie (banques espagnoles par exemple), mais aussi en liaison avec le réaménagement du dispositif de liquidité de la BCE après l'échéance de l'opération de 442 milliards à un an au 1<sup>er</sup> juillet. Après avoir atteint des niveaux record, les dépôts auprès de la BCE se sont dégonflés, revenant de 380 à 250 milliards d'euros, un signe de normalisation du marché.

---

## EUROPE

Les marchés européens ont commencé la semaine sur une note positive, après la décision chinoise de réévaluer progressivement le yuan. L'enthousiasme fut néanmoins de courte durée, en raison des multiples annonces de nouvelles coupes budgétaires et d'augmentation des taxes, ainsi que de la poursuite de l'envolée des spreads de crédit de la Grèce et de l'Espagne.

Le Royaume-Uni a annoncé un relèvement du taux de TVA de 17,5% à 20% et l'instauration d'une taxe spéciale sur les actifs bancaires, partiellement compensée par une baisse de l'impôt sur les sociétés, tandis que la France et l'Allemagne ont déclaré être en cours de finalisation d'une taxe bancaire (*a priori* moins sévère que la taxe britannique).

Dans l'attente des publications du second trimestre, courant juillet, les annonces de sociétés sont encore rares. On notera la fin d'un programme de rachat d'actions de Nestlé de 25 milliards CHF, dont 10 milliards depuis août 2009 ; Nestlé prévoit de racheter à nouveau 5 milliards CHF d'ici la fin de l'année.

Daimler et BMW ont révisé à la hausse leurs prévisions de croissance du chiffre d'affaires (BMW) et d'EBIT (division « poids lourds » de Daimler), de même que WPP, dont le PDG a relevé ses anticipations de chiffre d'affaires et de marge pour l'année. Telefonica, dans le cadre de son offre sur Vivo, a cédé la majeure partie de sa participation dans Portugal Telecom, craignant de se voir privé de ses droits de vote lors de l'assemblée générale. La banque italienne Intesa a finalisé la vente d'une centaine d'agences italiennes au Crédit Agricole, ce qui lui permet de relever de 20 points de base son *Core Tier 1*, et a reporté *sine die* son projet d'introduction en bourse de Fideuram, en raison des conditions de marché.

On notera également que le fonds souverain d'Abu Dhabi a fait l'acquisition de 5% du capital de la banque italienne Unicredit.

Du côté des opérations financières, BASF a acquis le chimiste Cognis, spécialisé dans les tensioactifs, pour 3,1 milliards d'euros, et les sociétés de services pétroliers Acergy et Subsea7 ont annoncé une fusion leur permettant de réaliser au moins 100 M \$ de synergies à un horizon de 3 ans.

## FRANCE

Alors que l'indice français a débuté la semaine par une neuvième séance consécutive de hausse, portée par l'annonce de la Chine d'une plus grande flexibilité pour l'établissement de la parité du yuan, il s'est ensuite retourné sous l'effet d'un essoufflement de la reprise outre-Atlantique (statistiques macroéconomiques décevantes et propos prudents tenus par la FED). Les tensions sur les taux ainsi que les craintes d'annonces portant sur la réglementation financière lors du G20 de Toronto ont également pesé sur les marchés.

Les opérations de fusions et acquisitions ont de nouveau été nombreuses cette semaine. Axa a confirmé la cession de ses activités anglaises. Zodiac Aerospace a annoncé l'acquisition de la société canadienne Cantwell Cullen & Company, spécialisée dans les protections de câblages, les harnais électriques et les circuits hydrauliques. Bureau Veritas a, quant à lui, réalisé l'acquisition de Inspectorate pour 540 M € : le groupe va ainsi doubler sa taille dans le test de matières premières, la division la plus rentable du groupe, et prendre pied dans les pays émergents où Inspectorate réalise 45% de ses ventes. Vivendi a, pour sa part, démenti être en discussion avec Reliance Communications, la presse indienne ayant fait part d'un intérêt du groupe pour le deuxième opérateur mobile indien. Alors que Technip se retrouve isolé suite au rapprochement de ses deux principaux concurrents Acergy et Subsea 7, Bourbon a annoncé la cession de son activité de transport de vrac pour 545 M \$ (le produit de cette cession devrait être réinvesti dans un nouveau programme d'investissements de cinq ans). Enfin, l'émission par le groupe Pao de Açúcar d'actions préférentielles au profit de Casino porte la participation du groupe stéphanois à 33,7% du capital.

Par ailleurs, comme envisagé depuis l'introduction en bourse, Medica a refinancé la totalité de sa dette à des conditions attractives : les spreads sont revenus à des niveaux acceptables, permettant à la société de sécuriser son développement à 5 ans à moindre coût. La Commission de Régulation de l'Énergie a, quant à elle, annoncé une hausse des tarifs de gaz de 4,7% pour les clients se chauffant au gaz : cette augmentation de tarifs est conforme à la demande de GDF Suez.

Enfin, les risques de nouvelle pression réglementaire ont fortement pesé sur les valeurs bancaires. Celles-ci ont également fait face à des annonces spécifiques. Crédit Agricole a ainsi actualisé son plan de restructuration et de développement d'Emporiki, en tenant compte d'un *stress scenario* qui durcit les hypothèses macroéconomiques grecques : le retour à l'équilibre est reporté à 2012. L'agence de notation Fitch a, quant à elle, abaissé la note de BNP Paribas de AA à AA- avec perspective stable, en raison de la part significative de la banque d'investissement dans le bilan de la banque et de la dégradation de la qualité de ses actifs.

## ETATS-UNIS

Semaine de recul pour le S&P 500 et pour l'ensemble des indices actions américains, dans un contexte d'interrogations naissantes sur la pérennité de la reprise aux Etats-Unis. Lors du meeting du FOMC, la FED a réitéré son message positif sur l'état de l'économie américaine, tout en soulignant que la conjoncture financière est devenue moins favorable à la croissance. Point négatif de la semaine, les ventes de logements neufs et les ventes de logements existants sont ressorties inférieures aux attentes. Ces chiffres montrent que l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis connaît une convalescence difficile. Les commandes de biens durables hors transport sont, quant à elles, en légère hausse, à +0,9%. Sur le plan politique, les avancées de la réforme financière ont pesé sur les cours du secteur. Cette dernière prévoit notamment la création d'une agence de protection des consommateurs qui serait rattachée à la réserve fédérale.

Au cours des cinq derniers jours, l'ensemble des secteurs finit dans le rouge, la meilleure résistance étant offerte par la santé, la consommation discrétionnaire et les télécommunications. L'indice enregistre une baisse de 3,79%.

---

## JAPON

Un marché japonais à peu près stable en euros sur la semaine ; les 2% perdus par le Topix ont été rattrapés par les gains sur le yen qui s'est encore renforcé. Le mix-produit de Bridgestone est en nette amélioration sur la partie poids lourds américains et véhicules automobiles européens ; les hausses de volumes sont significatives, mais il reste à savoir si la tendance va se poursuivre sur le reste de l'année. Une révision des prévisions de profits pour l'année fiscale 2011 est très probable, le consensus attendant un profit de 57 Mds de yens pour l'année, alors que nous devrions dépasser les 70 Mds. L'équipementier Fanuc est reparti à la baisse cette semaine, après un très beau rebond depuis mi-mai. La hausse du yen n'aide pas sa compétitivité, mais nous pensons que le cycle d'investissement dans de nouveaux équipements industriels est suffisamment bien lancé aux Etats-Unis et dans la zone des émergents pour que la demande reste très soutenue sur l'année à venir.

## ASIE

L'annonce, le week-end dernier, par la Banque Populaire de Chine (PBOC) qu'elle allait changer à nouveau le mécanisme de fluctuation du yuan, en se référant non plus seulement au dollar mais à un panier de devises (dont le détail n'est pas connu), a donné de l'élan aux marchés lundi, élan qui est retombé petit à petit au cours de la semaine. Toutefois, il est bon de noter que le yuan s'est en effet apprécié par rapport au dollar ; nous en sommes à +0,5% sur une semaine, une appréciation non négligeable si on se fie à l'historique de cette devise. Les autres devises asiatiques se tiennent un peu moins bien, à l'exception de la rupiah indonésienne. Les flux acheteurs sur les actions, les produits de taux et les investissements directs continuent d'être très soutenus. A ce titre, United Tractors, le plus gros distributeur de véhicules lourds pour le compte de Komatsu, vient de battre un nouveau record de ventes mensuelles de 540 unités, ce qui porte les ventes cette année à 2 225 unités, soit une hausse de 95% sur un an glissant. Le numéro un mondial des gants en latex naturel, TopGlove, société malaisienne, a publié des résultats très rassurants, notamment au niveau des marges qui risquaient d'être attaquées par la hausse des prix des matières premières. Le groupe a donné des prévisions pour l'année à venir très encourageantes ; la consolidation du secteur se poursuit.

## CHINE

La Banque Populaire de Chine a annoncé l'assouplissement du taux de change du yuan sans réévaluation ponctuelle ainsi qu'un retour au régime de change précédant la crise financière. Le taux de change RMB/USD a atteint 6,7921, gagnant environ 50 pb depuis vendredi dernier. Ce mouvement est conforme à nos attentes et démontre que Pékin n'est pas inquiet sur le rythme de la reprise de la croissance au niveau national et s'attend à un impact limité de la crise de la dette souveraine en Europe. L'appréciation du RMB devrait contribuer à baisser l'inflation importée, en reportant encore plus le risque d'augmentation de taux d'intérêt cette année.

La Commission de Développement et des Réformes a décidé de supprimer les remises d'impôt sur un large spectre de produits fortement polluants et à forte consommation énergétique, y compris l'acier, les métaux non ferreux et le verre plat, tout en réfléchissant à une subvention pour l'exportation de logiciels, de brevets et de technologies. Nous sommes persuadés que la restructuration économique est à l'ordre du jour des régulateurs et que la vigueur économique actuelle est capable de supporter quelques difficultés à court terme.

Cette semaine, le HSI et le CSI 300 sont en hausse de 2% et de 1,5% respectivement. Le marché a été porté par les valeurs financières, soutenues en partie par les rumeurs de l'introduction en bourse d'Agriculture Bank of China. Le secteur des télécoms a également bien performé grâce à de bons chiffres d'abonnements en mai. Le secteur de la santé, quant à lui, a continué de baisser. Enfin, le secteur des jeux vidéo a subi une forte correction après l'annonce par le Ministère de la Culture de l'interdiction pour les plates-formes de change de monnaies virtuelles de fournir leurs services aux mineurs.

## INDE

La grande nouvelle vient de tomber : le gouvernement est d'accord pour déréguler les prix du pétrole à la pompe. Le prix du diesel sera augmenté de 2 Rs/l et, progressivement, totalement dérégulé. Le prix du kérosène sera augmenté de 3 Rs/l. C'est une excellente nouvelle pour la réduction des déficits fiscaux (environ 1% du PIB).

Reliance Industries a annoncé sa seconde acquisition en 2 mois dans le gaz de schiste, en prenant une participation de 45% dans une *joint venture* avec Pioneer Natural Resources et Newpek LLC. Reliance paiera 263 M \$ immédiatement et 1,052 Md \$ sur les 6 prochaines années, valorisant les actifs à 9,5 USD/acre, un prix plus avantageux que la précédente transaction avec Atlas (11,6 USD/acre).

Larsen & Toubro a été disqualifiée par NTPC pour l'attribution d'un ordre de 11x660 MW. Cette nouvelle ne semble pas fondamentalement très inquiétante pour la société car, selon les médias, c'est sa filiale Larsen & Toubro Power qui a participé à cette enchère. Cette filiale ne pouvait pas justifier de son expertise technologique car la *joint venture* entre Mitsubishi Heavy et le groupe a été signée au niveau de la holding. Il sera donc facile pour Larsen & Toubro de se représenter aux futures enchères.

IDFC a eu le statut de société financière en infrastructure, ce qui lui donnera un gros avantage en termes de financement. Désormais, les banques pourront prêter jusqu'à 20% de leurs actifs nets à IDFC contre 15% auparavant.

La mousson est normale jusqu'à présent, ce qui devrait contribuer à une baisse de l'inflation.

Les flux sont toujours aussi favorables sur les marchés indiens. Les investisseurs étrangers ont été nets acheteurs pour 1,9 Md \$ depuis le début du mois.

## BRESIL

Le marché brésilien est en baisse de 1,1% (en dollar US), pénalisé par les chiffres macroéconomiques américains, moins bons que prévus. Même l'annonce par la Chine concernant l'appréciation de sa devise (positive pour les prix des matières premières) n'a pas suffi pour soutenir le marché. Localement, l'inflation à mi-juin est en baisse à 0,19%, contre 0,63% en mai. Sur un an glissant, l'inflation IPCA-15 a diminué à 5,06%, contre 5,26% en mai. Par ailleurs, les prêts bancaires ont augmenté de 2% en mai (+5% depuis le début de l'année, +12,5% sur un an glissant). Petrobras a annoncé son plan d'investissement de 214 Mds \$ jusqu'à 2014. Bien que le montant total soit en ligne avec les attentes, la part des investissements *downstream* a déçu, puisque ces projets ont un rendement bien inférieur. Vale a également annoncé son plan d'investissement de 90 Mds \$ jusqu'à 2014. Ce montant est significativement supérieur à celui annoncé en octobre dernier (42 Mds \$). Environ 40 Mds \$ seront investis dans des projets liés au minerai de fer. Nous restons positifs sur les perspectives du marché brésilien, mais prudents sur les évolutions de la dette souveraine en Europe. Par conséquent, nous continuons à privilégier les valeurs locales au détriment des valeurs globales.

## MATIERES PREMIERES

Le renforcement du yuan face au dollar américain a permis aux prix des métaux de base de rebondir de plus de 2% cette semaine ; en effet, les matières premières étant libellées en USD, la consommation chinoise devrait être portée par ce mouvement sur le change. L'autre effet positif sur les matières premières est plus indirect : la production chinoise de matières premières (insuffisante pour satisfaire la demande domestique) est déjà l'une des plus marginales en raison de coûts d'extraction élevés ; l'appréciation du yuan va la marginaliser davantage, ce qui devrait tirer le prix de certaines matières premières à la hausse à moyen terme (minerai de fer, zinc...). La production mondiale d'acier au mois de mai est en léger recul par rapport au mois précédent (124 millions de tonnes, -0,3% m/m) en raison d'un ralentissement chinois (-1,9%), alors que la croissance de la production se poursuit dans le reste du monde (+1,2%). Le premier ministre australien, instigateur du projet de « super taxe » pour l'industrie minière, a démissionné en raison de sa grandissante impopularité ; son remplaçant (Julia Gillard) semble plus ouverte à un dialogue avec le lobby minier ; une version « allégée » de cette super taxe est envisageable.

L'or termine la semaine quasi inchangé, perché sur ses plus hauts. Lors d'un récent séminaire rassemblant un grand nombre de banques centrales, un sondage a fait ressortir que si le dollar américain conserve la faveur des grands argentiers de la planète (près de 50% pensent qu'il s'agira de la devise de réserve la plus importante dans 25 ans), le pourcentage de ceux qui favorisent l'or est en très nette augmentation. L'or prend d'ailleurs la seconde position avec 22% des suffrages, loin devant l'euro...

Le pétrole a chuté de près de 3% mais demeure à des niveaux élevés (plus de 75 USD / baril). Si la demande américaine de pétrole et produits pétroliers continue son rebond (environ +6% par rapport à l'an dernier), les statistiques hebdomadaires ont fait ressortir une augmentation des stocks plus forte qu'attendue. L'Inde et la Chine poursuivent leurs « emplettes » dans le domaine du gaz non conventionnel nord-américain ; Reliance Industries (Inde) a signé un accord de partenariat avec Pioneer Natural Resources pour développer des champs gaziers au Texas et CNPC (Chine) travaille actuellement à la signature d'un partenariat similaire avec Encana pour développer des actifs gaziers en Colombie Britannique (Canada).

## CONVERTIBLES

La tendance sur les marchés d'actions s'est inversée cette semaine. Après plus de sept jours de hausse consécutive, la baisse s'est amorcée sur fond de statistiques macroéconomiques mitigées.

Le recul surprise des ventes de logements anciens aux Etats-Unis a été le signal déclencheur de ce retournement qui s'est prolongé jusqu'à la fin de la semaine.

Nous avons assisté de nouveau à un écartement du crédit sur la dette souveraine des pays sous pression depuis quelques mois (Grèce, Espagne), qui montre que les investisseurs continuent d'être inquiets, malgré toutes les mesures d'aide de la part de la BCE et la mise en place des plans de rigueur dans la zone Euro.

Dans ce contexte de forte volatilité, les obligations convertibles gardent tout leur intérêt, d'autant plus que nous décelons des opportunités d'investissement techniques. Certains titres apparaissent exagérément sous-évalués en termes de volatilité implicite par rapport à leur moyenne historique. Il s'agit, par exemple, d'Eurazéo/Danone 6,25% 2014, de Peugeot 4,45% 2016 ou encore de Michelin 0% 2017.

Nous considérons que ces anomalies sont de clairs signaux d'achat pour la classe d'actifs ; ils sont en effet une opportunité de rentrer sur des niveaux peu chers techniquement.

## ALLOCATION D'ACTIFS

La tendance est redevenue instable sur les marchés actions. Après la reprise des deux semaines précédentes, l'incertitude liée aux tensions sur les relations entre dette souveraine et bilans bancaires en Europe est venue à nouveau peser sur l'appétit pour le risque. Entre la clôture du 17 juin et celle du 24 juin, les grands indices ont connu les évolutions suivantes, en monnaie locale :

Standard & Poor's 500	-3,8%
Euro Stoxx 50	-3%
TOPIX	-0,9%
MSCI Marchés émergents	+0,5%

Sur les grands marchés obligataires, les rendements ont baissé, le rendement du Treasury à 10 ans touchant ses plus bas niveaux récents (3,08%, comparé à un niveau de 3,84% le 31 décembre 2009). Le taux du Bund 10 ans a également reculé, retrouvant 2,6% mais non 2,5%, son plus bas précédent. Tandis que les tensions sur la dette espagnole se sont

---

atténuées, la dette grecque a de nouveau fait l'objet de dégagements, portant les taux à 10,4%. Le projet de budget britannique a été salué par une baisse des rendements des Gilts (3,4%), retrouvant des niveaux d'avril 2009.

Sur les devises, l'annonce de la banque centrale chinoise a entraîné la hausse du renminbi, confirmée en fin de semaine. En pratique, le contrôle des autorités chinoises sur leur devise restera étroit et sa réévaluation ne peut être que progressive. Toutefois, on ne saurait sous-estimer la portée symbolique de cette décision et ses répercussions sur les autres devises asiatiques. Le cours du dollar est resté dans des limites étroites vis-à-vis de l'euro (autour de 1,23) mais a fléchi contre le yen, celui-ci franchissant 90.

Dans cet environnement, en début de semaine, l'annonce du retour à la flexibilité du yuan nous a permis de continuer d'alléger nos positions actions et de renforcer les couvertures. Nous maintenons notre position neutre sur les marchés d'actions, pensant que nous aurons, dans un futur proche, de meilleures occasions de revenir sur les marchés.

Performances nettes en % arrêtées au 23/06/2010

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		
<b>FRANCE</b>										
<b>Saint-Honoré Euro Leaders (C)</b> (26/01/1981) <i>MSCI EMU (EUR)</i>	-4,84 -7,56	2,72	15,95 16,75	-0,80	1,38 -14,18	15,56	10,37 -	-	242,89	23/06/2010
<b>Tricolore Rendement (C)</b> (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	-3,44 -5,68	2,24	16,31 19,55	-3,24	8,56 -10,99	19,55	10,03 0,78	9,25	230,08	23/06/2010
<b>Tricolore Rendement Flexible (A)</b> (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-2,77 -2,49	-0,28	9,01 10,09	-1,08	-	-	8,35 9,35	-1,00	111,83	23/06/2010
<b>EUROPE</b>										
<b>Ecosphere Europe (A)</b> (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-11,26 0,22	-11,48	6,72 26,28	-19,56	-	-	-18,80 -13,45	-5,35	56,56	23/06/2010
<b>Europe Rendement (C)</b> (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-0,42 -0,05	-0,37	21,90 25,49	-3,59	11,93 -10,57	22,50	4,02 -1,86	5,88	76,58	23/06/2010
<b>Europe Rendement Flexible (A)</b> (30/01/2009) <i>50% Eonia Cap. (EUR) + 50% MSCI Europe (EUR)</i>	-1,06 0,29	-1,35	13,65 12,63	1,02	-	-	11,91 11,19	0,72	116,99	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Europe Midcaps (A)</b> (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	7,26 5,58	1,68	38,41 39,86	-1,45	8,12 8,33	-0,21	7,41 6,10	1,31	231,01	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Europe Synergie (A)</b> (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	6,79 -0,05	6,84	35,25 25,49	9,76	-	-	-1,05 -9,02	7,97	96,31	23/06/2010
<b>Selective Europe (A)</b> (19/11/2008)	5,01	-	34,66	-	-	-	32,93	-	157,32	23/06/2010
<b>AMÉRIQUE DU NORD</b>										
<b>Saint-Honoré US Opportunities (B)</b> (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	13,34 16,40	-3,06	34,27 43,79	-9,52	-	-	20,37 22,39	-2,02	133,24	23/06/2010
<b>Saint-Honoré US Value &amp; Yield (C)</b> (28/12/2000) <i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	16,30 14,79	1,51	47,93 39,63	8,30	-2,36 -10,45	8,09	0,75 -4,93	5,68	107,38	23/06/2010
<b>ASIE / EMERGENTS</b>										
<b>Saint-Honoré Chine (A)</b> (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	10,71 12,66	-1,95	34,04 35,85	-1,81	152,19 136,16	16,03	12,02 1,27	10,75	305,05	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Chinagora N</b> (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-23,72 -24,59	0,87	-	-	-	-	7,55 23,67	-16,12	133,00	18/06/2010
<b>Saint-Honoré Asia (C)</b> (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	10,89 15,27	-4,38	47,61 47,77	-0,16	46,20 51,95	-5,75	9,49 5,98	3,51	208,00	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Global Emerging (A)</b> (10/05/1993) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	12,57 13,96	-1,39	48,69 46,09	2,60	51,02 50,22	0,80	3,32 3,34	-0,02	133,43	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Brésil (A)</b> (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	4,06 7,84	-3,78	59,22 61,51	-2,29	-	-	2,65 6,17	-3,52	108,35	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Inde (A)</b> (30/08/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	22,40 20,45	1,95	60,50 54,33	6,17	112,10 129,00	-16,90	16,15 17,84	-1,69	229,43	23/06/2010
<b>INTERNATIONAL</b>										
<b>Commosphere World (B)</b> (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	5,18 7,74	-2,56	34,07 33,24	0,83	-	-	28,79 27,82	0,97	145,30	23/06/2010
<b>Ecosphere World (A)</b> (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	-3,54 10,42	-13,96	9,58 35,81	-26,23	-	-	-11,91 -8,01	-3,90	70,67	23/06/2010
<b>Goldsphere (B)</b> (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	29,92 30,66	-0,74	56,91 55,27	1,64	-	-	39,76 35,96	3,80	178,37	23/06/2010
<b>Infrasphere (A)</b> (28/12/2007)	8,39	-	26,80	-	-	-	-3,28	-	92,03	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Global Healthcare (A)</b> (30/04/1985) <i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	6,13 8,54	-2,41	25,31 29,94	-4,63	3,25 3,40	-0,15	6,82 -	-	367,30	23/06/2010
<b>Selective Recovery (A)</b> (09/06/2008)	11,49	-	47,32	-	-	-	9,66	-	120,67	23/06/2010
<b>CONVERTIBLES</b>										
<b>Saint-Honoré Convertibles (A)</b> (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-1,63 -2,96	1,33	12,15 9,82	2,33	20,14 15,04	5,10	6,86 6,03	0,83	456,56	23/06/2010
<b>Saint-Honoré Emerging Convertibles (A)</b> (31/12/2008) <i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-2,45 0,09	-2,54	-	-	-	-	-	-	97,55	18/06/2010
<b>Saint-Honoré Global Convertibles (A)</b> (17/07/2009) <i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-0,46 0,16	-0,62	-	-	-	-	-	-	112,30	23/06/2010
<b>ALLOCATION D'ACTIFS</b>										
<b>LCF Croissance Globale (A)</b> (30/09/2008) <i>MSCI AC World (Local)</i>	-3,69 -2,36	-1,33	20,63 18,27	2,36	-	-	5,86 2,29	3,57	110,32	22/06/2010
<b>LCF Monde Flexible (A)</b> (01/09/1998) <i>MSCI World (Local)</i>	-3,70 -3,19	-0,51	16,97 18,35	-1,38	-4,22 -14,51	10,29	3,11 -0,22	3,33	219,03	23/06/2010
<b>LCF Patrimoine Flexible (A)</b> (26/05/2003)	-1,92	-	3,94	-	13,87	-	2,48	-	178,44	23/06/2010

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 25 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 Etats-Unis ni dans aucun de leurs territoires ou possessions. Ils ne sont pas non plus commercialisés auprès des personnes morales ou physiques américaines ni auprès de citoyens américains ou citoyens du Royaume-Uni. Le Groupe Edmond de Rothschild et ses filiales conseillent donc à toute personne intéressée de s'assurer préalablement qu'elle est juridiquement autorisée à souscrire des produits et/ou des services précités.*