



PARIS, 26 MARS 2010

## Sur les marchés cette semaine

Le dispositif d'aide à la Grèce annoncé hier associe les pays de la zone euro et le FMI. Il était devenu assez prévisible en dépit des réserves allemandes (en partie due à la nature de la coalition au pouvoir). Les problèmes de la Grèce ne sont pas réglés pour autant et la crédibilité du gouvernement reste à reconstruire. Le risque d'un effet domino n'est pas à exclure pour les pays les plus vulnérables mais aucun ne l'est autant que la Grèce et ils ont déjà réagi.

Après un quatrième trimestre décevant (0,1 % de croissance du PIB après 0,4 % au troisième), la zone euro a enregistré des chiffres économiques nettement plus positifs ces derniers jours (production industrielle, commandes allemandes, IFO, PMI). Les conditions climatiques ont affecté l'activité et celle-ci devrait connaître un rattrapage au printemps d'autant que les commandes à l'exportation font preuve d'une très bonne tenue. Les efforts budgétaires des pays les plus vulnérables de la zone euro vont affecter les perspectives de croissance en Europe mais l'impact devrait être marginal par rapport à la dynamique d'ensemble, aidée par les secteurs exportateurs liés à la croissance mondiale.

Les statistiques monétaires européennes montrent par ailleurs une reprise lente de la demande de crédit, un élément nouveau après un an de contraction. C'était déjà le cas pour les particuliers mais la tendance s'étend maintenant aux entreprises, laissant espérer un meilleur niveau de dépenses de celles-ci.

### EUROPE

En Europe, la dernière semaine du trimestre a été marquée par l'accord (très) attendu sur un plan d'aide à la Grèce. Après des semaines de tergiversations, les 16 pays de la zone euro sont enfin parvenus à s'entendre pour aider, grâce à des prêts bilatéraux, un membre en difficulté financière. Quant à la BCE, elle acceptera, au-delà de 2010, les titres BBB- en collatéral (cette décision a également contribué à rassurer les marchés). De toute évidence, la Grèce est le premier pays concerné mais il pourrait être suivi par d'autres, notamment le Portugal, dégradé par Fitch à AA- avec surveillance négative. L'accord a donné un peu d'oxygène aux valeurs bancaires grecques mais l'euro est resté faible sur le marché des changes, cotant toujours moins de 1,35 dollar pour un euro. Si cet accord permet d'exclure définitivement le risque d'éclatement de la zone euro, le problème de la Grèce demeure quant à l'application de son programme d'austérité et à la gestion de ses conséquences sur la croissance du PIB (attendue à -2 % en 2010 selon la Banque de Grèce).

Cette fin de trimestre a également vu se réduire le flux des publications au titre de l'exercice 2009. Quelques dernières sociétés ont annoncé leurs résultats. Ainsi, Intesa a déçu avec un ROE faible à 5,5 % et un coût du risque en hausse séquentielle au quatrième trimestre. Dans le secteur technologique, Infineon a fait état d'une très forte demande, tirée par l'ensemble de ses clients (des énergies renouvelables à la téléphonie mobile en passant par l'automobile). Toujours dans la technologie, Ericsson a annoncé que, pour la première fois, le trafic « données » a dépassé le trafic « voix » sur les réseaux télécoms, mettant ainsi en lumière la démocratisation des smartphones et l'implication de ceux-ci sur la saturation des réseaux. On notera les rumeurs insistantes de partenariat entre Daimler et Renault / Nissan qui incluerait une part capitalistique : le spécialiste allemand des voitures de luxe fournirait à Renault des moteurs de berline contre des moteurs de petites cylindrées, voire des moteurs électriques, pour équiper son segment de petits véhicules (Smart, classe A).

Enfin, Volkswagen a lancé son augmentation de capital. Contrairement aux intentions affichées jusque-là, son montant ne sera pas réduit par une émission de convertibles : la société lèvera donc 4 Mds € d'actions nouvelles avec droits de souscription.

---

## FRANCE

Au cours d'une semaine marquée par l'abandon de la taxe carbone en France et l'annonce d'un plan de soutien à la Grèce impliquant l'intervention du FMI, l'indice français a clôturé en hausse.

Les publications de résultats ont été plus rares et ressortent globalement supérieures aux attentes. La hausse du dividende, l'annonce d'un programme de rachat de titres, la stabilité des revenus depuis le début de l'année et l'objectif de 19 % des revenus à atteindre dans le digital en 2010 ont permis à Havas de surprendre positivement le marché. La bonne publication d'Iliad est, quant à elle, à mettre à l'actif de la réduction de la dette et d'une très forte progression de la génération de cash-flow dans l'ADSL. Par ailleurs, le groupe a annoncé la cession de 1,3 % du capital par Xavier Niel via un placement privé. Enfin, Hermès a confirmé sa *guidance* initiale de croissance des ventes de 5 % pour 2010 : le groupe continuera d'investir dans son réseau de boutiques.

Les valeurs défensives ont, pour leur part, été impactées par les décisions de certains organismes de régulation. La Commission de Transparence aurait rendu un avis défavorable pour le remboursement du Multaq, évoquant un service médical rendu faible. En conséquence, le médicament pourrait n'être remboursé qu'à hauteur de 35 % avec un prix inférieur au prix de produits similaires. La Commission de Régulation de l'Energie a, pour sa part, donné son aval à une demande de GDF Suez pour augmenter de 9,7 % les tarifs du gaz des particuliers en avril. Enfin, le projet de loi NOME sur les tarifs de l'électricité a, quant à lui, été soumis au Conseil d'Etat, première des trois étapes du processus législatif.

Par ailleurs, de nombreuses opérations de fusions et acquisitions ont été annoncées. Le fonds de pension canadien The Ontario Teachers vient ainsi d'annoncer l'achat de l'opérateur de loterie britannique Camelot dont Thalès était actionnaire. Le CSA a, pour sa part, autorisé le rachat par TF1 de TMC et NT1 : cette autorisation était la dernière nécessaire à l'intégration de ces deux chaînes de TNT. Enfin, Renault et Daimler s'orientent vers un partenariat doublé d'un échange de participations : l'ensemble de ces accords pourrait être annoncé très prochainement.

Les placements de titres sur le marché ont également été nombreux. Dans le sillage d'Iliad, Mayroy, l'actionnaire majoritaire d'Ipsen, revend 4,8 % du capital du laboratoire pharmaceutique. Le fonds d'investissement KKR, actionnaire de Legrand à hauteur de 25 % du capital, a, pour sa part, procédé à une cession partielle de 4,4 % du capital. Enfin, la société qatarie Q-West a annoncé la vente de 2 % du capital de Suez Environnement. L'investisseur activiste Guy Wiser-Pratte est, quant à lui, entré au capital de Lagardère et a rendu publique son intention d'être candidat au Conseil de Surveillance et de demander un abandon du statut de SCA pour revenir à celui de SA.

Enfin, alors que Carrefour, PPR et Vivendi ont procédé à l'émission d'emprunts obligataires de respectivement 1 Md €, 500 M € et 750 M € assortis de coupons avantageux, Amadeus a confirmé sa volonté de procéder à sa réintroduction en bourse au premier semestre 2010 afin de lever 910 M €.

## ETATS-UNIS

Dans un contexte politique marqué par les avancées sur la réforme de la santé, les marchés américains sont restés relativement stables cette semaine.

La chambre des représentants a adopté jeudi la version réconciliée de la loi, entérinant définitivement la réforme de santé devant étendre la couverture santé à plus de 30 millions de citoyens. Sur le plan économique, notons que les ventes de logements existants pour le mois de février sont ressorties légèrement en baisse par rapport aux attentes en raison notamment des intempéries. Toutefois, comme le souligne le management de Lennar (société de construction / vente), il existe de véritables disparités entre les régions. Ainsi, alors que le Maryland et la Virginie affichent un dynamisme renouvelé, Chicago et, plus globalement l'Illinois, n'est pas encore stabilisé. La situation est davantage contrastée en Floride et en Californie où le point bas semble désormais derrière nous.

L'activité industrielle continue de progresser comme en témoigne la publication de l'indice manufacturier de Richmond pour le mois de mars qui est supérieur aux attentes. Les commandes de biens durables enregistrent, quant à elles, leur 3<sup>e</sup> mois consécutif de hausse avec une progression de 0,5 % en février.

Sur les 5 derniers jours, les valeurs financières et la consommation discrétionnaire ont connu une progression de 1,2 % tandis que le secteur de l'énergie et des services publics se sont inscrits en net repli avec jusqu'à -3 % pour l'énergie.

---

## ASIE

Les marchés asiatiques sont restés stables cette semaine. L'Indonésie et la Thaïlande ont accentué leur hausse et le segment des valeurs chinoises de Hong Kong appelées « red chips » est désormais en nette hausse sur l'année. Ce segment bénéficie de la bonne performance de plusieurs grosses sociétés comme CNOOC (pétrole), Beijing Enterprise (distribution de gaz et traitement des eaux) et China Mobile (premier opérateur télécoms du pays). A l'inverse, les valeurs H, l'autre segment des valeurs chinoises cotées à Hong Kong, continue de pâtir de la maigre performance des banques chinoises. Meilleurs qu'attendus, les résultats publiés par Bank of China n'ont pas créé de dynamique sur le titre. L'annonce d'une levée de capitaux pour les 4 grosses banques chinoises d'ici à la fin de l'année pèse sur les titres.

Nous nous attendons à de très bons résultats au titre du 4<sup>e</sup> trimestre pour le secteur de la santé chinoise ainsi que pour les sociétés technologiques.

La sécheresse dans plusieurs pays de la région n'a pas encore atteint un niveau alarmant. Toutefois, une hausse des prix des matières premières agricoles est déjà en cours. Plusieurs belles sociétés, solides de par leurs fondamentaux, vont bénéficier de cette hausse et de la reprise des ventes en volumes. Ainsi, Wilmar (leader sur le raffinage de l'huile de palme), Indofood (le « Nestlé » d'Indonésie) et Noble (leader dans la logistique matières premières) sont des groupes à suivre.

Le groupe MTR, opérateur du réseau de métro de Hong Kong, a publié de très bons résultats et a confirmé plusieurs éléments : une hausse de ses tarifs de 2,2 %, une année chargée en termes de nouveaux contrats de gestion de réseaux de transports urbains en Chine et le lancement de plusieurs gros projets immobiliers à Hong Kong (comme Festival City), proches des stations de métro. Ce groupe allie croissance visible, dynamisme et bilan solide. C'est un bon investissement avec la reprise modérée de l'inflation.

## CHINE

A mi chemin de la saison des bénéfiques, notons la solide croissance des bénéfiques des sociétés, comme attendu – 20 % et 25 % respectivement sur un glissant pour les actions de catégorie H et A en FY 2009. De même, selon le Bureau National des Statistiques, les bénéfiques des principales entreprises chinoises devraient plus que doubler lors des deux prochains mois. Néanmoins, le marché a été volatil cette semaine, tiraillé par les inquiétudes liées au resserrement et à la surchauffe des levées de fonds des banques, celle-ci étant amplifiée par les craintes liées à la dette grecque vers la fin de la semaine. Les indices HSI et CSI 300 affichent des replis respectifs de 1,5 % et 0,6 % cette semaine. La volatilité du marché offre des bonnes opportunités d'achat.

## INDE

Vendredi dernier, après la clôture du marché, la Reserve Bank of India (RBI) a augmenté le taux de financement et de refinancement de 25 pb (respectivement à 5 % et 3,5 %). Le marché n'a pas été réellement surpris par cette mesure malgré le fait que, quelques semaines plus tôt, le gouverneur de la Banque Centrale avait indiqué qu'il laisserait sa politique monétaire inchangée jusqu'à sa prochaine réunion, prévue fin avril. Cette mesure semble saine car elle va permettre à la RBI de procéder par petits ajustements, laissant aux sociétés le temps d'absorber un coût du capital plus élevé. Dans les semaines qui viennent, il sera donc crucial de surveiller l'évolution de l'inflation. La baisse de l'inflation alimentaire (grâce à une bonne récolte d'hiver) devrait compenser partiellement l'inflation générée par la forte croissance industrielle (+16,7 %) et l'accroissement de la masse monétaire (la croissance des crédits a déjà rebondi à +16 %).

Cairn India a significativement revu ses réserves à la hausse, de 4,2 Mds barils à 6,5 Mds barils. C'est non seulement une excellente nouvelle pour la société elle-même (dont le fonds est actionnaire) mais également pour le pays qui est encore très dépendant du pétrole. Pour mémoire, l'Inde importe aujourd'hui environ 70 % de ses besoins pétroliers. Lorsque la production de gaz de Reliance Industries aura atteint sa pleine capacité (dans les 2 ans à venir), cette dépendance baissera sous les 60 %. Même si ces progrès ne sont pas encore suffisants, ces découvertes contribuent à diminuer le risque de déficit commercial de l'Inde et renforcent indirectement la roupie.

Le marché indien est stable depuis le début de l'année (+1,0 % en roupie) et se traite à un PE moyen de 16x (contre une moyenne historique à 10 ans de 15x). Cette apparente sagesse des investisseurs nous fait penser que le potentiel de baisse du marché indien est relativement limité. Pour le voir progresser, il faudra attendre d'avoir davantage de visibilité sur la politique monétaire des 12 prochains mois. Le choix des valeurs sera primordial pour une bonne performance.

## BRESIL

Le marché brésilien affiche un repli de 2,7 % cette semaine. La banque centrale a publié les conclusions de son comité de politique monétaire. Le ton était dur et appelle au commencement d'un cycle de resserrement. La banque centrale devrait commencer à augmenter les taux d'intérêt en avril (de 200 pb). Le taux de chômage en février est ressorti inférieur aux attentes (7,4%). Sur une base saisonnière ajustée, celui-ci est passé de 7,6 % en décembre à 7,2 %, atteignant ainsi un nouveau point bas. Concernant les négociations relatives au minerai de fer, notons que Vale a proposé une augmentation de prix de 116 % ajustée sur une base trimestrielle. Cette mesure pourrait modifier le système de référence réel. Si cette décision venait à être approuvée, les prix traiteraient à un niveau proche de ceux du marché spot. Nous pensons que cela est positif pour le secteur et pour la société. Cette semaine, nous avons augmenté notre exposition sur les banques. Même avec des taux d'intérêt plus élevés, nous restons positifs sur le marché. Nous pensons que la banque centrale démontrera, encore une fois, sa capacité à maintenir l'inflation sous contrôle. Le PIB devrait progresser de 5 à 6 % cette année, porté par une croissance du crédit de 20 à 25 % et une année de récolte record. Le cas d'investissement brésilien reste intact sur le long terme.

---

---

## JAPON

Le Topix a progressé de 0,8 % en euro cette semaine. La demande d'électricité dans les pays émergents continue de se reprendre de façon solide. On assiste aujourd'hui à une accélération des investissements en génération et transmission dans le secteur. Ceux-ci sont nécessaires pour, à terme, satisfaire cette demande. Cette forte reprise des capex devrait être particulièrement bénéfique à l'industriel Mitsubishi Heavy à travers son segment de systèmes et de solutions électriques. Les efforts d'investissement en Asie émergente ainsi que son implantation, à travers la création de partenariats locaux, va soutenir les ventes de cet industriel en Inde et en Chine. On estime la contribution de ce segment au profit opérationnel de la société à 90 milliards de yens, soit 2/3 de son profit opérationnel d'ici mars 2012, en accélération par rapport à une croissance déjà forte sur les deux dernières années (+17 % de croissance annuelle pondérée des ventes).

Nintendo a annoncé la sortie de sa nouvelle console de jeu portable « 3DS » pour le courant de cette année, ce qui permettra aux joueurs de visionner les jeux en 3 dimensions sans lunettes spéciales à porter. Le marché a largement salué cette annonce, qui marque une nouvelle étape dans l'innovation produit du leader japonais des jeux vidéo. En parallèle, Sony confie concentrer ses efforts de développement 3D sur sa console de salon PS3, ce qui devrait laisser, dans un premier temps, un certain monopole à la nouvelle DS de Nintendo. La clé du succès de Nintendo résidera donc dans sa capacité à développer les jeux appropriés en temps voulu.

## MATIERES PREMIERES

La baisse de la notation de la dette du Portugal par Fitch et le manque de conviction politique de l'Europe pour trouver une solution à la crise grecque ont amené l'euro sous les 1,32 \$, un plus bas depuis 11 mois. Dans ce contexte, le recul enregistré par l'ensemble des matières premières est logique mais limité dans son ampleur (pétrole -2,3 %, cuivre -1 %, or -3,3 %).

Au-delà de ces problématiques sur les devises, les fondamentaux s'améliorent. Ainsi, la demande hebdomadaire de produits pétroliers aux Etats-Unis est positive depuis plusieurs semaines. De même, la demande apparente chinoise de pétrole sur le mois de février est en hausse de 20 % sur 1 an. Du côté de l'acier, la demande est attendue en hausse de 11 % en 2010. Face à des stocks très limités, cette hausse de la demande permet aux producteurs d'acier de continuer à annoncer des hausses de prix pour pouvoir répercuter, sans compression des marges, la hausse à venir du minerai de fer. En effet, ce dernier continue de s'envoler sur le marché spot. A 137\$ / t, celui-ci se situe largement au-dessus du contrat de 61\$ / t. Les négociations en cours entre producteurs et consommateurs sur les contrats tournent logiquement à l'avantage des premiers. Ainsi, Vale souhaite obtenir une augmentation de 114 % de son prix. Dans ce contexte, il n'est pas étonnant que les autorités de régulation tant australienne qu'européenne regardent de plus près la proposition de joint venture des actifs de minerai de fer australien de BHP et RioTinto (celle-ci avait été initiée pendant la crise). A plus long terme, le premier ministre indien a mis en avant le fait que le 12<sup>e</sup> plan quinquennal devrait prévoir un doublement des dépenses liées aux infrastructures qui pourraient ainsi représenter 1000 Mds \$ entre 2012 et 2017... La thématique des fusions et acquisitions ne peut que rester porteuse pour sécuriser l'accès aux ressources.

## CONVERTIBLES

Cette semaine a été marquée par de nouveaux rebondissements sur la situation des pays européens en difficulté par rapport à la situation de leurs finances publiques. En effet, l'agence de notation Fitch a annoncé ce mercredi la dégradation de la note de l'Etat portugais, de AA à AA- sous surveillance négative. Cette annonce a été accueillie négativement par les marchés d'actions européens, le spectre d'une contamination de la crise grecque se redessinant. Finalement, c'est la décision de l'Eurogroupe d'entériner l'accord conclu par Nicolas Sarkozy et Angela Merkel sur un plan de soutien à la Grèce qui est venue rassurer les investisseurs. Dès lors, la situation s'est stabilisée en Europe alors qu'aux Etats-Unis, les chiffres d'inscriptions hebdomadaires au chômage (meilleurs que prévus) orientaient les marchés à la hausse.

Sur le marché des convertibles, le rythme des nouvelles émissions continue sur sa lancée avec une émission de 900 M € de Banco Espirito Santo échangeable en Banco Bradesco. Cette obligation convertible dont l'émetteur a une notation officielle A+ vient renouveler l'univers *investment grade* européen. Nous avons participé à cette nouvelle émission. Saint-Honoré Global Convertibles a pu participer à la nouvelle émission de Western Areas 6,4 % 2015, producteur de nickel en Australie déjà détenu par les gérants actions matières premières. Nos portefeuilles restent convexes avec des sensibilités actions comprises entre 34 % pour Saint-Honoré Emerging Convertibles et 38 % pour Saint-Honoré Global Convertibles et des rendements actuariels compris entre 2,3 % pour Saint-Honoré Global Convertibles et 3 % pour Saint-Honoré Emerging Convertibles.

---

---

## ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés actions ont poursuivi leur mouvement de hausse. La plupart des marchés sont désormais en progression par rapport au début de l'année (l'indice Euro Stoxx 50 est une des rares exceptions mais le DJ Stoxx 600 est en hausse de près de 4 %) et ont retrouvé des niveaux proches de ceux d'octobre 2008. Entre la clôture du 18 mars et celle du 25, la performance des grands indices a été la suivante, en monnaie locale :

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

Dans une semaine d'adjudications (émissions à 5 et 7 ans), le marché obligataire américain a vu une hausse des rendements : 3,88 % pour le Treasury 10 ans (soit 21 points de base de hausse sur une semaine) et 4,77 % (18 points de base) pour l'emprunt à 30 ans. Ce dernier a désormais retrouvé son plus haut de juin 2009. Après avoir atteint 3,05 %, l'emprunt Bund est remonté, aboutissant à 3,12 %.

Les incertitudes sur les capacités des pays de la zone euro à trouver une solution aux problèmes de la Grèce ont continué à peser sur l'euro qui a atteint son plus bas niveau depuis mai 2009 contre dollar (environ 1,33). La faiblesse du yen doit également être signalée, la devise japonaise retrouvant, à 92,5 contre le dollar, ses niveaux du mois de janvier.

Cette semaine, nous avons mis à profit la hausse des marchés pour continuer de mettre en place des stratégies de couverture dans les portefeuilles. Sur les obligations, nous avons pris une partie des profits sur les taux US et avons réaménagé les couvertures sur les taux européens. Nous demeurons toujours neutres sur le dollar contre euro et avons conservé nos positions acheteuses de dollar contre yen. En revanche, nous avons profité des mouvements sur le yen contre euro et de la livre sterling contre euro pour effectuer des mouvements tactiques.

---

Performances nettes en % arrêtées au 24/03/2010

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>Indice actuel</b>										
<b>FRANCE</b>										
Tricolore (C) (26/01/1981) CAC 40 (EUR)	1,03 0,34	0,69	37,38 37,41	-0,03	13,80 -3,15	16,95	10,69 -	-	257,87	24/03/2010
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) SBF 120 (EUR)	0,42 1,43	-1,01	30,89 39,96	-9,07	18,89 -0,02	18,91	10,64 1,44	9,20	239,26	24/03/2010
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% SBF 120 (EUR)	-0,08 0,80	-0,88	16,17 19,02	-2,85	- -	-	12,92 14,77	-1,85	114,93	24/03/2010
<b>EUROPE</b>										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	-3,72 3,27	-6,99	33,62 47,12	-13,50	- -	-	-17,82 -13,66	-4,16	61,37	24/03/2010
Europe Rendement (C) (02/09/1999) MSCI Europe (EUR)	2,69 3,06	-0,37	39,77 46,22	-6,45	22,80 -2,19	24,99	4,42 -1,62	6,04	78,97	24/03/2010
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% Eonia Cap. (EUR) + 50% MSCI Europe (EUR)	2,52 1,59	0,93	24,89 21,54	3,35	- -	-	18,30 15,08	3,22	121,22	24/03/2010
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	8,36 7,56	0,80	66,56 69,37	-2,81	15,58 17,70	-2,12	7,61 6,33	1,28	233,39	24/03/2010
Saint-Honoré Euro Opportunités (A) (18/07/1997) Dow Jones Euro Stoxx Large (EUR)	2,15 -0,97	3,12	41,44 37,80	3,64	-9,48 -5,03	-4,45	4,00 1,72	2,28	250,71	24/03/2010
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) MSCI Europe (EUR)	4,77 3,06	1,71	50,58 46,22	4,36	- -	-	-1,70 -8,83	7,13	94,49	24/03/2010
Selective Recovery Europe (A) (19/11/2008)	6,09	-	56,38	-	-	-	41,22	-	158,94	24/03/2010
<b>AMÉRIQUE DU NORD</b>										
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	12,53 13,67	-1,14	40,48 52,30	-11,82	- -	-	24,05 24,92	-0,87	132,29	24/03/2010
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) S&P 500 Composite (EUR)	13,90 12,56	1,34	64,08 46,51	17,57	7,25 -3,17	10,42	0,55 -5,26	5,81	105,16	24/03/2010
<b>ASIE / EMERGENTS</b>										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) MSCI China (EUR)	7,83 3,83	4,00	65,73 51,83	13,90	171,53 139,43	32,10	12,04 0,61	11,43	297,13	24/03/2010
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) Shanghai Shenzhen 300 (USD)	-6,72 -8,21	1,49	- -	-	- -	-	14,41 32,96	-18,55	162,64	26/02/2010
Asie Rendement (C) (27/05/2002) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	6,59 7,07	-0,48	66,86 67,59	-0,73	56,11 59,04	-2,93	9,25 5,18	4,07	199,93	24/03/2010
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	8,03 7,07	0,96	73,63 67,59	6,04	63,94 59,04	4,90	3,12 3,00	0,12	128,05	24/03/2010
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2008) MSCI Emerging Market Free (EUR)	9,13 7,76	1,37	79,75 72,83	6,92	- -	-	3,24 3,66	-0,42	113,69	24/03/2010
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) MSCI Brazil 10-40 (EUR)	1,68 3,29	-1,61	99,42 97,38	2,04	- -	-	2,05 5,11	-3,06	105,87	24/03/2010
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) MSCI India (EUR)	9,38 9,04	0,34	117,78 115,31	2,47	109,20 147,38	-38,18	14,33 16,41	-2,08	205,02	23/03/2010
<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)	7,78 5,60	2,18	46,56 38,53	8,03	- -	-	38,31 32,17	6,14	148,89	24/03/2010
Ecosphere World (A) (28/09/2007) MSCI AC World (EUR)	-0,25 9,27	-9,52	35,89 49,21	-13,32	- -	-	-11,84 -9,16	-2,68	73,08	24/03/2010
Goldsphere (A) (30/09/2008) FTSE Gold Mines (USD)	-4,29 -5,22	0,93	20,04 14,96	5,08	- -	-	22,24 16,92	5,32	134,59	24/03/2010
Infrasphere (A) (28/12/2007)	5,72	-	38,49	-	-	-	-4,71	-	89,77	24/03/2010
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	9,08	-	38,10	-	15,99	-	7,01	-	377,49	24/03/2010
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	11,34	-	76,48	-	-	-	10,99	-	120,50	24/03/2010
<b>CONVERTIBLES</b>										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) Exane Euro Convertibles Index (EUR)	2,24 1,13	1,11	25,28 21,81	3,47	27,10 22,63	4,47	7,22 6,40	0,82	474,53	24/03/2010
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009) UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)	3,24 2,89	0,35	- -	-	- -	-	- -	-	116,48	24/03/2010
<b>ALLOCATION D'ACTIFS</b>										
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008) MSCI AC World (Local)	5,05 3,16	1,89	56,75 46,41	10,34	- -	-	13,33 6,57	6,76	120,34	24/03/2010
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998) Indice composite de LCF Monde Flexible**	2,28 3,66	-1,38	38,84 43,22	-4,38	8,63 -1,94	10,57	3,72 0,37	3,35	232,62	24/03/2010
LCF Patrimoine Flexible (A) (26/05/2003) TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)	0,78 0,80	-0,02	8,06 3,67	4,39	22,82 21,35	1,47	2,98 4,00	-1,02	183,35	24/03/2010

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 26 mars à 17h30.

*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.*