



PARIS, 29 JANVIER 2010

Sur les marchés cette semaine

La révision par le Fonds Monétaire International de ses estimations pour la croissance en 2010 et en 2011 ne comporte pas d'éléments inattendus : le cycle reste animé par les économies émergentes et leur taux de croissance continuera à être un multiple de celui des pays développés. La révision est significative puisque le FMI attend en 2010 une croissance de l'économie mondiale de 3,9% (après 3,1% estimé en octobre) après la baisse de 2009. En 2011, le chiffre devrait être de 4,3% (le chiffre était de 4,1% en octobre).

Pour l'essentiel, la stabilité domine toujours les politiques monétaires et les banques centrales se sont récemment exprimées dans ce sens. La sortie des politiques exceptionnelles mises en place au cours des dix-huit derniers mois comprendra des étapes de natures différentes, les premières concerneront les opérations sur la liquidité bancaire et seront suivies des relèvements des taux directeurs. Certains des membres des organes de décision (par exemple Axel Weber à la BCE) sont partisans de s'engager sans tarder sur la voie d'un retour à la neutralité (ce qui soulève d'ailleurs un délicat problème de définition) mais la majorité des membres défendent un changement très progressif. Le communiqué du FOMC cette semaine n'est donc pas une surprise : stabilité de la politique monétaire pour une période prolongée. Un membre du comité, Thomas Hoenig, s'est toutefois désolidarisé, précisément sur ce dernier aspect. Le Sénat a confirmé la nomination de Ben Bernanke à la tête de la Réserve fédérale pour un second mandat.

En dehors de la zone développée, l'accélération de la reprise se traduit par un environnement très différent pour les banques centrales. La Chine en est le meilleur exemple mais la décision de remonter le taux des réserves obligatoires (de 15,5% à 16%) par la banque centrale (PBoC) manifeste plus un souci d'encadrer une croissance excessive du crédit qu'une volonté d'évoluer vers une politique monétaire restrictive.

EUROPE

La semaine écoulée a été assez erratique sur les marchés actions européens. Les investisseurs sont restés partagés entre d'un côté des craintes sur les politiques monétaires aux Etats-Unis et en Chine et les problématiques de déficit public en Europe et de l'autre de bons indicateurs européens et surtout de très bonnes publications des sociétés. Au total, les marchés ont enregistré un nouveau repli alors que l'euro poursuivait lui aussi sa baisse passant sous les 1,40 contre dollar.

En Allemagne, l'indice IFO sur le climat des affaires pour le mois de janvier est sorti meilleur qu'attendu, soutenu par la remontée des exportations due à la reprise économique globale et une hausse du chômage moins forte qu'attendue. Au Royaume-Uni, la confiance des consommateurs progressait pour la première fois depuis 3 mois.

Les banques ont encore été dans l'œil du cyclone, les propositions Bâle III faisant de plus en plus craindre de nouveaux besoins en capitaux ainsi qu'une remise en cause des dividendes. Dans ce contexte, la publication de BBVA a été mal accueillie, son quatrième trimestre ayant été marqué par une très lourde charge de provisions, alors même que se poursuivait la bonne tenue de la marge d'intérêt et du contrôle des coûts.

La meilleure surprise en termes de publications a concerné Nokia. Le groupe a gagné des parts de marché dans le bas de gamme dans les pays émergents mais aussi dans les smartphones et le prix moyen par terminal est également ressorti au-dessus des attentes. Nokia a ainsi pu enregistrer des marges très supérieures aux estimations dans les terminaux (15,4% vs 12,7%), générer plus de free cash-flow et proposer un dividende supérieur aux attentes. Dans la technologie, Ericsson a également mieux publié et a affiché une meilleure visibilité pour 2010, de même que SAP qui a enregistré une inflexion de ses ventes de licences aux Etats-Unis et dans les pays BRIC. Au sein des cycliques, les résultats de Philips et Siemens ont impressionné, toutes les divisions affichant des performances meilleures qu'attendu. La mauvaise surprise est venue de Finmeccanica qui a baissé sa guidance d'EBITA 2010 de 10% en raison de pressions

sur les prix dans les pays émergents alors que la croissance d'activité et les prises de commandes sont inchangées, voire meilleures.

Dans la pharmacie, Novartis, dont les bons résultats ont été dopés par le vaccin H1N1, a surpris en annonçant plusieurs mouvements à la tête du groupe. A l'inverse, les résultats d'AstraZeneca ont déçu en ne progressant que de 14% contre 20% attendus en raison de charges plus importantes.

FRANCE

Malgré les publications des entreprises globalement positives aux Etats-Unis comme en Europe, les marchés ont davantage réagi aux éléments macroéconomiques, notamment de politique monétaire (en Chine et aux Etats-Unis) et au risque souverain (en Grèce) : l'indice français a de nouveau clôturé la semaine en baisse.

Au sein des valeurs défensives, insatisfait par le projet de réforme du marché de l'électricité dévoilé la semaine dernière par le gouvernement, EDF a soumis un projet alternatif : il envisagerait ainsi une hausse de l'ordre de 24% des tarifs particuliers entre 2010 et 2015 afin de financer les investissements pour le maintien et le renouvellement du parc nucléaire. Le groupe a par ailleurs indiqué ne pas envisager la cession de sa filiale de distribution en Grande-Bretagne. Sanofi-Aventis a quant à lui annoncé la signature d'un nouvel accord pour la création d'une co-entreprise de santé grand public avec la société Minsheng en Chine. Le principal actionnaire de Pierre & Vacances, la holding détenue par le fondateur Gérard Brémond, a par ailleurs cédé 25 M € sur le marché, soit 5,9% du capital pour raison patrimoniale.

De plus, le conseil d'administration de Thalès aurait refusé le budget présenté par Luc Vigneron au titre de 2010, le jugeant trop peu ambitieux : cette information irait dans le sens des commentaires régulièrement diffusés par Dassault Aviation qui n'a jamais caché sa volonté d'accélérer la restructuration du groupe. En raison d'une valorisation excessive, Peugeot aurait mis un terme aux négociations avec Mitsubishi. Par ailleurs, les représentants des pays acquéreurs de l'A400M et d'EADS se sont séparés sans avoir trouvé d'accord sur le partage des surcoûts et la solution contractuelle future pour encadrer ce programme : le terme de cette négociation est informellement fixé au 4 février lors du sommet de l'OTAN. M6 a pour sa part publié un résultat supérieur aux attentes du consensus, porté par la bonne performance des chaînes numériques et des activités de diversification ainsi qu'à l'amélioration des recettes publicitaires liée aux bonnes audiences de la chaîne et à l'amélioration de la conjoncture publicitaire. Les résultats de STMicroelectronics marquent quant à eux un retour à l'équilibre opérationnel. Le groupe s'est montré confiant sur la solidité de la reprise et a indiqué que la visibilité était bonne : forte d'une amélioration du mix et d'un taux d'utilisation en hausse, la marge brute pour le premier trimestre est prévue en hausse à 37,5%.

ETATS-UNIS

Les marchés américains ont enregistré un recul au cours de la semaine sous l'effet de diverses annonces – déclarations du président Obama, annonce de resserrement des taux en Chine... – en décalage avec des nouvelles économiques et des résultats d'entreprises rassurants.

L'indice de confiance des consommateurs a retrouvé, au mois de janvier, ses plus hauts niveaux depuis septembre 2008 à 55,9 – contre 53,5 pour les estimations. Le FMI a quant à lui fortement relevé ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale en 2010 à 3,9% contre 3,1% en octobre. La croissance attendue pour les Etats-Unis a également été relevée à 2,7% contre 1,5% précédemment, le FMI soulignant notamment le rôle positif pour l'emploi des mesures prises par le gouvernement. Sur le plan de l'activité économique, les nouvelles sont plus contrastées : si le compte rendu du FOMC fait état d'une amélioration globale de la situation, il existe des divergences géographiques à l'instar de la région de Chicago (activité inférieure aux attentes) et Dallas (forte hausse).

Plus d'un tiers des entreprises du S&P 500, soit 132 sociétés, a publié ses résultats au 27 janvier 2010. 80% des publications trimestrielles sont supérieures aux attentes, ce qui constitue le taux de surprise le plus important depuis 1994. Les surprises portent à la fois sur le résultat net mais également sur le niveau de l'activité avec des hausses du chiffre d'affaires. AT&T et General Electric – les deux principales positions du portefeuille – ont publié des résultats positifs sur le trimestre, confirmant la thèse de l'amélioration des marges, d'un meilleur service pour AT&T et du potentiel lié à la reprise de l'activité économique pour GE.

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs ayant le plus corrigé sont les technologies de l'information (-5,5%) et les matériaux (-5,14%). Le secteur de la santé a quant à lui été le plus résistant à la chute des marchés.

ASIE

Taiwan Semi (TSMC), le numéro un mondial de la fabrication de puces électroniques, a publié de très bons résultats pour le quatrième trimestre et a indiqué une baisse des ventes au 1^{er} trimestre 2010 bien moindre que les normales saisonnières. Plus frappante encore est l'annonce d'un plan d'investissement pour 2010 de 4,8 Mds USD contre 2,9 Mds USD investis par ce groupe en 2009. Cette forte hausse démontre la reprise nette de la demande et le redémarrage du cycle d'investissement privé dans la région. C'est un élément très positif dans un contexte où les économies asiatiques, avant toutes les autres économies de la planète, commencent à réduire les aides publiques et à normaliser leur politique monétaire. C'est le signe très encourageant que la sphère privée est prête à prendre graduellement le relais. Nous sommes donc dans la phase, un peu agitée à court terme, d'une sortie de crise qui prépare un cycle de croissance équilibré et porteur sur les 2 ou 3 années à venir. Les premiers resserrements de politique monétaire en Chine, et désormais en Inde, affectent les marchés boursiers à court terme, l'argent volatil quittant ces places mais, une fois cet effet dissipé, les fondamentaux vont reprendre le dessus et l'opportunité d'achat se créer.

Au niveau des sociétés, les bonnes nouvelles ne manquent pas. Le groupe Li & Fung de Hong Kong vient de confirmer un accord fournisseur historique avec Wall-Mart, leader de la distribution aux US. Le montant d'ordres devrait atteindre les 2 Mds USD dès la première année. Le titre prend 10% sur l'annonce. Nos fonds Asie sont actionnaires depuis longtemps

de ce fleuron asiatique. Autre bonne nouvelle, les prévisions de croissance de volume des ventes de Nokia pour 2010 seront très bénéfiques pour leur fabricant partenaire, le groupe chinois Foxconn International, filiale du géant taïwanais Hon Hai. Nous avons aussi été agréablement surpris par les bons résultats de plusieurs sociétés indiennes comme Cairn, producteur de pétrole en forte montée, ou Héro Honda. Enfin, le secteur de l'ingénierie coréenne a devant lui une année très prometteuse, le succès le plus éclatant étant la victoire d'un consortium mené par Doosan heavy sur un gros projet nucléaire au Moyen-Orient, succès qui pourrait être suivi par d'autres, notamment en Turquie. Mais le nucléaire n'est pas le seul segment où la Corée excelle désormais, un groupe comme SAMSUNG Engineering engrange les commandes (9 Mds USD d'ordres nouveaux en 2009 sur des projets de pétrochimie et de désalinisation, plus de 10 Mds USD de commandes attendus en 2010) et Taewoong voit ses commandes dans l'éolien repartir à la hausse.

CHINE

La consolidation se poursuit en raison des craintes d'un resserrement de la politique monétaire. Le HSI et le CSI 300 ont perdu 2,9% et 4,8% respectivement. Les banques et le secteur de l'immobilier restent au cœur des préoccupations, entraînant une baisse du secteur des matériaux et de l'énergie. Nous restons toutefois positifs concernant la croissance de l'économie chinoise. Selon nous, la volatilité actuelle constitue un excellent point d'entrée. Au sein du portefeuille, nous avons introduit des exportatrices et des valeurs liées à l'énergie.

INDE

Avec une remontée de la croissance des crédits à 14% et une inflation qui devrait dépasser les 8% en février, la Reserve Bank of India a augmenté, sans surprise, son taux de réserves obligatoires de 75 bps (à 5,75%), en laissant les taux de financement et de refinancement inchangés, respectivement à 3,25% et 4,75%. Ce resserrement monétaire est la raison principale de la mauvaise performance du marché indien, en baisse de 6,3%.

Environ la moitié des sociétés ont publié leurs résultats. Globalement les résultats sont en ligne. Quelques tendances se dégagent : les sociétés d'infrastructure ont globalement déçu en raison de reports d'ordres. Les SSII et les banques sont en ligne. Les surprises positives viennent des télécoms et des sociétés de consommation. Pour les pétrolières, les résultats sont mixtes.

Dans le portefeuille, nous avons accentué notre sous-pondération sur les valeurs sensibles aux taux comme les banques, en allégeant ICICI Bank, l'immobilier (Unitech), les matières premières (Gujarat NRE Coke) et l'infrastructure (Lanco). Nous nous sommes renforcés dans la consommation (Dabur), les télécoms (Bharti) et les utilities (GAIL, NTPC).

Si la correction venait à s'accroître, nous pensons que cela constituerait une bonne opportunité d'investissement. Cette normalisation monétaire était nécessaire pour éviter la surchauffe de l'économie. Compte tenu de sa vigueur, nous pensons que l'économie indienne peut absorber une augmentation des taux inférieure ou égale à 200 bps. Le marché se traite à un PE de 15,5x.

JAPON

Le fabricant de tracteurs et excavateurs Komatsu a publié de très bons résultats, tirés par les ventes dans les pays émergents (+13% sur le trimestre en Chine, +17% en Asie / Océanie, principalement Indonésie). La très bonne gestion des stocks et l'augmentation des prix que l'exportateur japonais a su faire passer a par ailleurs été un autre atout pour les marges (profit opérationnel de 16,3 milliards de yens contre 16 milliards attendus). L'amélioration de la rentabilité devrait se poursuivre sur les prochains trimestres, puisque la société devrait bénéficier de l'effet de baisse des coûts de ses intrants.

Musashi Seimitsu, fournisseur de pièces détachées de motocyclettes de la marque Honda, a aussi bénéficié de sa stratégie sur les marchés émergents. La société a réduit ses coûts en fermant, notamment, ses usines japonaises, américaines et européennes au profit d'unités de production dans ses marchés émergents prioritaires (Indonésie, Inde), où la demande de motocyclettes est en forte croissance.

A l'opposé, les déboires de Toyota aux Etats-Unis devraient pénaliser le fabricant automobile à hauteur de 2,4 milliards de dollars. Toyota se voit en effet dans l'obligation de rapatrier 2,3 millions de véhicules en raison d'un défaut de pédale d'accélérateur. Ce défaut technique fatal devrait affecter 1234 distributeurs de la marque japonaise aux Etats-Unis.

La banque japonaise Mizuho a publié d'honorables résultats et a surpris positivement le marché sur des baisses de provisions, une croissance des prêts et des commissions supérieures aux attentes.

MATIERES PREMIERES

Semaine de correction importante, tant sur les marchés actions généralistes qu'au niveau des prix des matières premières. Pour prévenir une surchauffe de l'économie, les autorités chinoises ont augmenté le niveau de réserves des banques et suspendu les prêts. Bien que très positif sur le moyen terme, car elles permettent de stabiliser la croissance à un niveau confortable, ces mesures font craindre, à court terme, un ralentissement trop important de l'activité. La tendance est donc à une plus grande nervosité des marchés et une forte diminution de l'appétit pour le risque. Cela se traduit par un rebond du dollars US et une baisse des matières premières. Ainsi, le prix du pétrole ressort sur la semaine à -4,7% pour le Brent, alors que les métaux reculent de 5,6%, avec une baisse plus importante sur le zinc et le plomb. A noter, cependant, la bonne résistance du cours de l'or, à -0,4%. Depuis le début de l'année, le pétrole est à -8%, les métaux à -6,4% et l'or à -0,9%. L'or affiche une remarquable résistance alors que l'USD s'est fortement réapprécié, porté par ses qualités d'actif de protection.

Les sociétés ayant déjà publié font ressortir des résultats généralement supérieurs aux attentes mais avec des commentaires de perspectives prudents. A noter, l'activité de fusions-acquisitions dans le secteur des engrais puisque, coup sur coup, les grandes sociétés minières Vale et BHP Billiton ont annoncé le rachat de sociétés. Ces opérations

représentent des montants relativement faibles à l'échelle de ces sociétés, mais montrent une volonté de diversification et d'augmentation de la part des engrais dans leurs mix produits. Le timing est intéressant puisqu'il se situe à un moment où la demande d'engrais semble repartir après une année 2009 très faible. Ainsi, les prix de la potasse ont trouvé un point bas alors que ceux de l'azote et du phosphate ont commencé à remonter.

CONVERTIBLES

Les marchés actions ont continué leur correction cette semaine.

En Europe, c'est notamment la situation de la Grèce qui inquiète les investisseurs ainsi que la publication d'une note de Standard & Poor's qui incrimine le système bancaire britannique qui n'est plus « l'un des plus stables et des moins risqués du monde ».

Aux Etats-Unis, la reconduction de Ben Bernanke à la tête de la Fed (il s'est finalement fait réélire par le Sénat hier soir 70 voix contre 30) et des chiffres macroéconomiques toujours décevants ont pesé sur les actions.

Les résultats des entreprises ont pourtant été dans l'ensemble bien meilleurs que prévus, en Europe comme aux Etats-Unis, mais ont été ignorés par le marché. Il semble ainsi que les investisseurs considèrent que les actions ont monté trop haut et trop vite et qu'une correction était nécessaire.

Le marché des convertibles reste attrayant en décote par rapport aux volatilités implicites des options et à la volatilité réalisée sur les actions sous-jacentes. Ce mouvement est encouragé par les dernières émissions Investment Grade en Europe qui sont venues élargir ce segment très recherché sur le gisement.

Nous avons choisi de ne pas participer à la nouvelle émission de Jaiprakash en Inde cette semaine, cette entreprise émettrice récurrente d'obligations convertibles ne faisant pas partie des convictions des gérants actions.

Nous continuons à renforcer les émissions sur les secteurs défensifs dans nos portefeuilles, tout en cherchant à maintenir un niveau de rendement actuariel attractif sur nos fonds, autour de 3% pour Saint-Honoré Convertibles et Saint-Honoré Global Convertibles et de 4% sur Saint-Honoré Emerging Convertibles.

ALLOCATION D'ACTIFS

Après plusieurs semaines d'hésitation, les marchés actions ont fini par corriger avec des volumes significatifs. Entre la clôture du 21 et celle du 28 janvier, l'évolution des grands indices a été la suivante, en monnaie locale :

- Standard & Poor's 500 : -2,9%
- DJ Euro Stoxx 50 : -4,4%
- TOPIX : -4,4%
- MSCI Marchés émergents : -3,3% (en euro)

Les marchés obligataires sont restés stables au cours de la période et les rendements ont fluctué autour des niveaux atteints récemment, soit 3,65% en moyenne pour le Treasury 10 ans et 3,20% pour le Bund équivalent. En revanche, les rendements ont progressé sur les emprunts espagnols, portugais et surtout grecs (7,1% hier sur l'échéance 10 ans, contre 4,4% en octobre).

La faiblesse de l'euro s'est maintenue, le dollar franchissant le seuil de 1,40 (1,397), soit une hausse de 2,5% environ depuis le début de l'année. Le mouvement est d'ailleurs moins net sur la valeur du dollar exprimée par rapport aux principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis (pondérée par la structure du commerce extérieur) et la hausse n'est que de 1,3%.

Dans cet environnement, nous conservons nos investissements sur les actions avec une préférence pour la zone euro et le Japon qui offrent un couple rendement/risque attractif. Nous approchons de niveaux de supports majeurs sur les indices boursiers qui nous amèneraient à renforcer nos positions. Au niveau tactique, nous avons pris une partie de nos bénéfices sur le dollar, entre 1,3960 et 1,4030 contre euro et nous avons tendance à basculer nos positions acheteuses de dollar vers le yen. Dans le mouvement de baisse de taux, nous aménageons nos positions en transférant des contrats à terme sur des options moins volatiles.

Performances nettes en % arrêtées au 27/01/2010

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		
FRANCE										
Tricolore (C) (26/01/1981) CAC 40 (EUR)	-3,63 -4,48	0,85	29,65 27,26	2,39	12,75 -3,38	16,13	10,57 -	-	245,99	27/01/2010
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) SBF 120 (EUR)	-1,96 -3,83	1,87	24,94 28,94	-4,00	19,88 -0,72	20,60	10,56 0,98	9,58	233,60	27/01/2010
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% SBF 120 (EUR)	-0,73 -1,91	1,18	- -	-	- -	-	- -	-	114,18	27/01/2010
EUROPE										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	-3,80 -2,59	-1,21	26,83 31,33	-4,50	- -	-	-18,90 -16,61	-2,29	61,32	27/01/2010
Europe Rendement (C) (02/09/1999) MSCI Europe (EUR)	-2,09 -2,78	0,69	24,78 30,22	-5,44	18,32 -5,50	23,82	4,01 -2,19	6,20	75,29	27/01/2010
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% MSCI Europe (EUR)	-0,30 -1,38	1,08	- -	-	- -	-	- -	-	117,89	27/01/2010
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	-0,64 0,41	-1,05	44,13 54,93	-10,80	10,33 12,74	-2,41	7,07 5,91	1,16	214,00	27/01/2010
Saint-Honoré Euro Opportunités (A) (18/07/1997) Dow Jones Euro Stoxx Large (EUR)	-3,73 -5,18	1,45	26,29 25,93	0,36	-11,98 -6,33	-5,65	3,56 1,38	2,18	236,27	27/01/2010
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) MSCI Europe (EUR)	-0,06 -2,78	2,72	38,98 30,22	8,76	- -	-	-3,24 -10,90	7,66	90,14	27/01/2010
Selective Recovery Europe (A) (19/11/2008)	-1,72	-	44,92	-	-	-	38,46	-	147,24	27/01/2010
AMÉRIQUE DU NORD										
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	0,61 0,76	-0,15	17,74 25,75	-8,01	- -	-	15,79 15,84	-0,05	118,28	27/01/2010
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) S&P 500 Composite (EUR)	1,85 0,57	1,28	36,45 21,73	14,72	-1,05 -13,23	12,18	-0,67 -6,51	5,84	94,04	27/01/2010
ASIE / EMERGENTS										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) MSCI China (EUR)	-3,82 -7,22	3,40	69,49 55,38	14,11	143,19 122,63	20,56	11,12 -0,34	11,46	265,03	27/01/2010
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) Shanghai Shenzhen 300 (USD)	0,00 0,00	0,00	60,10 96,60	-36,50	- -	-	17,44 38,06	-20,62	174,36	31/12/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	-3,53 -4,64	1,11	56,94 63,27	-6,33	44,64 45,21	-0,57	8,03 3,71	4,32	180,95	27/01/2010
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	-3,91 -4,64	0,73	64,57 63,27	1,30	50,58 45,21	5,37	2,43 2,32	0,11	113,90	27/01/2010
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/) MSCI Emerging Market Free (EUR)	-4,58 -4,10	-0,48	67,02 67,88	-0,86	- -	-	-0,15 0,73	-0,88	99,41	27/01/2010
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) MSCI Brazil 10-40 (EUR)	-9,35 -8,76	-0,59	86,19 85,81	0,38	- -	-	-2,15 0,61	-2,76	94,38	27/01/2010
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) MSCI India (EUR)	-4,26 -4,41	0,15	85,59 89,24	-3,65	- -	-	11,54 13,68	-2,14	179,45	27/01/2010
INTERNATIONAL										
Commosphere World (B) (31/12/2008) 60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	-3,23 -2,61	-0,62	33,04 26,28	6,76	- -	-	31,03 27,55	3,48	133,68	27/01/2010
Ecosphere World (A) (28/09/2007) MSCI AC World (EUR)	-3,32 -0,78	-2,54	25,76 29,19	-3,43	- -	-	-13,74 -13,39	-0,35	70,83	27/01/2010
Goldsphere (A) (30/09/2008) FTSE Gold Mines (USD)	-7,41 -8,37	0,96	28,47 19,89	8,58	- -	-	22,02 16,06	5,96	130,20	27/01/2010
Infrasphere (A) (28/12/2007)	-1,24	-	23,31	-	-	-	-8,10	-	83,86	27/01/2010
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	2,09	-	19,02	-	8,43	-	6,77	-	353,31	27/01/2010
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	0,85	-	59,39	-	-	-	5,50	-	109,15	27/01/2010
CONVERTIBLES										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) Exane Euro Convertibles Index (EUR)	-0,13 -0,97	0,84	24,09 19,77	4,32	23,97 20,25	3,72	7,14 6,32	0,82	463,52	27/01/2010
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009) UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)	-0,28 -0,29	0,01	- -	-	- -	-	- -	-	112,50	27/01/2010
ALLOCATION D'ACTIFS										
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008) MSCI AC World (Local)	-3,47 -2,67	-0,80	45,14 40,01	5,13	- -	-	7,87 2,75	5,12	110,57	27/01/2010
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998) Indice composite de LCF Monde Flexible**	-2,89 -2,34	-0,55	26,65 28,81	-2,16	5,44 -5,74	11,18	3,30 -0,15	3,45	220,86	27/01/2010
LCF Patrimoine Flexible (A) (26/05/2003) TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)	-1,18 0,26	-1,44	5,92 3,70	2,22	20,33 21,39	-1,06	2,75 4,01	-1,26	179,79	27/01/2010

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 29 janvier 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.