

PARIS, 30 OCTOBRE 2009

Sur les marchés cette semaine

Pour la première fois depuis la fin de 2005, la contribution du secteur de la construction résidentielle au PIB américain a été positive au troisième trimestre selon les chiffres provisoires annoncés hier. Il est sans doute prématuré de considérer que la correction est terminée mais les indications positives se multiplient. En premier lieu, l'action des autorités ne fléchit pas : le projet d'une extension du crédit d'impôt bénéficiant aux primo-accédants (le terme actuel est le 30 novembre) a vu le jour devant le Sénat et pourrait rapidement prendre force de loi (sous réserve du vote de la Chambre des représentants). Selon les dispositions proposées, la date finale du crédit d'impôt (maintenu à 8000 dollars) serait portée au 30 avril (et au 30 juin en pratique). Par ailleurs, une autre catégorie de crédit d'impôt (de 6500 dollars) serait créée pour des ménages déjà propriétaires depuis cinq ans. Enfin, les conditions de revenu seraient assouplies.

L'autre aspect de l'action des pouvoirs publics concerne les taux d'intérêt et l'accès au crédit. Les achats par la banque centrale d'instruments de la dette titrisée des agences hypothécaires fédérales ont permis de maintenir les taux hypothécaires à long terme à des niveaux modérés (5 % en moyenne pour un crédit à trente ans) et de faciliter l'accès au crédit aux emprunteurs potentiels.

Malgré les difficultés du marché immobilier lui-même (saisies et ventes forcées, stocks excessifs, environnement récessionniste), le dispositif mis en place (complété par d'autres mesures) a permis une stabilisation des prix et un redémarrage des transactions. Bien que le débat demeure, le point bas du marché semble bien avoir été atteint au premier trimestre même si les données mensuelles peuvent avoir un comportement irrégulier. Selon les indices les plus représentatifs (HPI et Case / Shiller), les prix ont repris de la hauteur (même dans les zones les plus touchées par la correction (Californie, Floride)) et les stocks ont baissé, y compris pour les maisons existantes. La contribution à la croissance restera marginale au cours des prochains trimestres, du moins ne sera-t-elle plus négative. Le marché est toujours fragile et la hausse du chômage est une menace réelle mais les prix sont désormais en ligne avec les moyennes historiques dans leur relation avec le revenu des ménages et le niveau des loyers. L'immobilier a rarement été aussi accessible aux acheteurs.

Les Etats-Unis ne sont pas le seul pays où le marché de l'immobilier connaît une amélioration : la Grande-Bretagne et la France sont deux exemples d'un meilleur comportement des prix et des transactions.

EUROPE

L'avalanche de résultats sur la semaine écoulée a provoqué quelques prises de profits sur les marchés européens. Néanmoins, ceux-ci ont profité, en fin de semaine, de la publication meilleure qu'attendue du PIB américain au 3^e trimestre.

En Europe, la surprise majeure est venue d'ING qui a annoncé un plan de transformation massif afin de faire valider les aides publiques par la Commission Européenne : séparation des activités de banque et d'assurance d'ici 2013 *via* la cession des actifs d'assurance, cession des activités de gestion d'actifs, cession d'ING Direct aux Etats-Unis et, « last but not least », levée de 7,5 Mds € qui permettra de rembourser la moitié de l'aide reçue en capital. Ces annonces spectaculaires ont provoqué une forte baisse du titre et ont pesé sur l'ensemble du secteur financier européen. Pourtant, les publications de BBVA et Santander ont été en ligne avec les attentes tandis que celles de Nordea et Handelsbanken ont été meilleures que prévues avec des pertes sur créances inférieures aux prévisions.

Parmi les bons résultats, notons ceux d'Electrolux qui a annoncé un résultat net au 3^e trimestre de 1,63 Md SEK (contre 844 M SEK pour le consensus). SCA a, pour sa part, délivré un EBIT 14 % supérieur aux attentes tandis que Metso a extériorisé une marge de 11,2 % (contre 6,5 % pour le consensus) et un cash-flow en forte progression, faisant passer le ratio d'endettement à 51 % alors qu'il était de 70 % au 2^e trimestre.

De même, BP a publié un résultat net récurrent très supérieur aux attentes et 60 % au-dessus du niveau atteint au 2^e trimestre. Les coûts devraient continuer à baisser pour atteindre 4 Mds \$ sur l'année 2009, soit le double de ce que la société projetait en début d'année. Dans ce même secteur, la tonalité a toutefois été moins positive chez ENI et Royal Dutch Schell. ENI affiche ainsi un profit opérationnel 6 % au-dessus du consensus mais a revu à la baisse sa guidance de production (-2 %). Royal Dutch Shell a publié un bénéfice net trimestriel 5 % supérieur au consensus (inférieur en amont mais très supérieur dans le raffinage). Le management annonce que les perspectives restent incertaines et n'anticipe pas de reprise rapide. Il devrait également accélérer son plan de réduction des coûts mais aussi ses investissements.

La croissance organique de WPP a été meilleure que celle de ses comparables et que ce que le consensus attendait, la bonne nouvelle venant surtout des marges. En effet, le groupe prévoit qu'elles restent stables sur le second semestre. Heineken est également parvenu à limiter la baisse des volumes de bière et à augmenter ses prix. Par ailleurs, la bonne marche de son programme de baisse des coûts lui permet d'augmenter ses guidances de résultat net. Enfin, le carnet de commandes d'ABB a déçu. Restant prudent quant à ses perspectives, le groupe a confirmé ses prévisions d'une croissance de chiffre d'affaires sur 2007 - 2011 comprise entre 8 % et 11 % et d'une marge opérationnelle comprise entre 11 % et 16 %.

SAP a, en revanche, fortement déçu avec des ventes de licences qui sont, sur le trimestre, 5 % en dessous du consensus et des réductions de coûts qui n'ont pas pu compenser leur faiblesse, amenant l'Ebit 7 % en dessous du consensus et obligeant la société à réviser à la baisse sa guidance de marge (de 27,5 % - 29 % à 25,5 % - 27 %).

FRANCE

Après quatre trimestres consécutifs de repli, le PIB américain a progressé au 3^e trimestre de 3,5 %. Malgré cette statistique macroéconomique encourageante, l'indice français a clôturé cette semaine en forte baisse. Le bal des publications des ventes du 3^e trimestre se poursuit.

Au sein des valeurs défensives, Sanofi-Aventis a publié des résultats légèrement supérieurs aux attentes (principalement en raison de la consolidation de 78 M € de ventes de vaccins H1N1 pour les Etats-Unis) et a relevé marginalement ses prévisions annuelles. Le groupe a également annoncé le rachat des Laboratoires Oenobiol, spécialiste des compléments alimentaires, mais a écarté tout risque d'acquisitions majeures. Par ailleurs, les résultats de France Télécom sont mitigés avec un chiffre d'affaires décevant mais des marges en ligne avec les attentes. L'accélération de la baisse des coûts a permis de compenser, en partie, la pression sur les ventes. Le groupe a également réitéré son objectif annuel de 8 Mds € de cash-flow organique pour la période 2009 - 2011 tout en précisant qu'il pourrait être réduit dans l'hypothèse d'une nouvelle détérioration de l'activité ou d'une accélération des investissements dans la fibre optique. Enfin, Henri Proglio a détaillé sa vision et son projet pour EDF : le projet américain de Constellation serait ainsi largement en débat et le groupe d'énergie prendrait environ 15 % de Veolia Environnement par apport des 34 % de Dalkia détenus par EDF.

De plus, les valeurs cycliques continuent de subir le ralentissement économique. Bien que les résultats d'Alstom soient légèrement supérieurs aux attentes, le groupe s'est distingué par la faiblesse de son carnet de commandes,

notamment dans la division « Power System ». A la suite de chiffres décevants, ArcelorMittal a, quant à lui, maintenu ses faibles prévisions pour 2009, inquiétant ainsi doublement le marché. Au-delà de ses ventes décevantes, SEB a rassuré sur sa génération de cash et sur sa marge opérationnelle. Les perspectives sont également positives, portées par la baisse des prix des matières premières et par l'impact des restructurations engagées. Renault a, pour sa part, délivré un message mitigé, marqué par des chiffres décevants mais également par des perspectives favorables pour le 4^e trimestre. Même si les ventes marquent une amélioration par rapport à la tendance du premier semestre, la contribution du mix / prix se détériore en Europe et la réduction des stocks est limitée. Le constructeur automobile se veut néanmoins confiant pour la fin de l'année, du fait notamment d'un carnet de commandes qui reste soutenu. Enfin, les ventes de Michelin sont en ligne avec le consensus : les volumes plus faibles et la mauvaise performance des divisions « automobiles » et « spécialités » sont compensés par une meilleure résistance du prix / mix et par les premiers signes d'amélioration du segment « camions ».

Au sein des valeurs financières, le Crédit Agricole aurait mis à l'étude un projet de rapprochement à trois qui l'associerait à l'assureur mutualiste Groupama et à la Société Générale. Soutenu par la bonne résistance du dommage (pour lequel le groupe confirme des hausses de prix significatives pour 2010) et par une amélioration de l'assurance-vie, Axa a, pour sa part, publié des ventes en ligne avec les attentes.

Enfin, dans le prolongement des semaines précédentes, le marché des obligations a été une nouvelle fois actif : Havas a ainsi lancé sa première émission obligataire pour un montant total de 350 M €.

ETATS-UNIS

Sur fond d'indicateurs économiques en deçà des attentes et de l'optimisme prudent des entreprises quant aux révisions à la hausse des anticipations du 4^e trimestre, les marchés américains ont subi une légère correction cette semaine.

Le nombre d'entreprises ayant publié leurs résultats du 3^e trimestre représente désormais plus de 50 % du S&P 500. Plus de 80 % d'entre elles ont affiché des résultats supérieurs ou en ligne avec les attentes des analystes. Microsoft a publié des résultats largement supérieurs aux attentes et a réaffirmé sa confiance dans la reprise du marché des PC. US Steel a également publié des résultats meilleurs qu'attendus avec des taux d'utilisation des capacités proches de 60 % contre seulement 30 % au 2^e trimestre. La majorité des entreprises sont restées positives mais demeurent prudentes dans leurs prévisions du 4^e trimestre, confirmant l'idée que l'économie n'est qu'au début de la reprise et que de nombreux indicateurs doivent encore montrer des signes d'amélioration. En dépit d'un indice de confiance du consommateur en baisse et d'une légère déception sur les ventes immobilières au mois de septembre, la croissance du PIB (de 3,5 %) nous donne confiance quant à la trajectoire de l'économie américaine.

ASIE

Cette semaine, la remontée du dollar a créé quelques remous sur les marchés de la région. Nous y voyons plutôt une opportunité d'achat puisque, d'un point de vue fondamental, les données économiques n'ont pas changé et restent bien orientées. Les publications de résultats du 3^e trimestre s'accroissent et les bonnes surprises sont au rendez-vous. Au niveau géographique, l'Inde et Taïwan font mieux qu'attendu et, d'un point de vue sectoriel, les banques chinoises, de Hong Kong et de Singapour publient de très bons chiffres (réduction des défauts de crédit, hausse des marges d'intérêt et reprise des volumes de crédit). Le secteur technologique bénéficie également d'un contexte à nouveau très favorable. Les ventes du 3^e trimestre affichent une hausse significative trimestre sur trimestre et le 4^e trimestre s'annonce tout aussi prometteur. Grâce aux restructurations de début d'année (exercice qui n'avait pas été strictement pratiqué durant les années de forte croissance), des sociétés comme TSMC, Samsung ou Acer voient leur rentabilité s'améliorer significativement et leur ratio de retour sur fonds propres progresser (20 % en 2009 et 25 % en 2010 sont attendus pour TSMC). Au sein des valeurs pétrolières de la région, notons que les chiffres sont moins harmonieux. En effet, les résultats sont très bons pour CNOOC, Sinopec et Cosl (titres sur lesquels nous sommes surpondérés) mais sont moins bons qu'attendus pour Petrochina et Reliance (valeurs sur lesquelles nous sommes sous-pondérés). Grand perdant dans toute la région, le secteur des opérateurs télécoms affiche des résultats décevants (à l'exception de Telekom Indo, leader en Indonésie), voit la concurrence s'accroître et enregistre une hausse des opex et des capex. Cette année, ce secteur est celui qui est le moins performant en Chine, en Inde, à Singapour, en Corée, à Taïwan et à Hong Kong.

INDE

Avec une faible croissance annualisée du crédit de 10,8 % à la mi-octobre, la Reserve Bank of India a laissé les taux inchangés. Le taux de provisionnement minimum pour les prêts destinés à l'immobilier commercial passe de 0,4 % à 1 % et toutes les banques devront avoir un taux de couverture de leurs risques de 70 % d'ici septembre 2010. Le Gouverneur de la banque centrale a mentionné qu'il préférerait consolider la croissance et attendre l'année prochaine pour normaliser la politique monétaire face à une inflation qui remonte (à +1,51 %). Nous pensons que ces mesures sont bénéfiques à moyen terme car elles devraient rendre le système bancaire indien encore plus résistant en période d'instabilité économique. Environ la moitié des sociétés indiennes ont publié et, dans l'ensemble, les résultats sont bons. Si le secteur des télécoms déçoit, ceux des SSII et de la consommation surprennent à la hausse. Les banques et les sociétés d'infrastructure présentent, quant à elles, des résultats plus mitigés.

Après une baisse de 6,7 % sur le mois, le marché indien se traite à 15,2x mars 2011, en ligne avec la moyenne historique de 15x sur 10 ans. Nous restons optimistes sur les perspectives du marché indien.

BRESIL

Cette semaine, le marché affiche un repli de 4 % suite à des prises de bénéfices en raison de facteurs exogènes. Les chiffres économiques mitigés en provenance des Etats-Unis (PIB au 3^e trimestre meilleur qu'attendu mais indice de confiance des consommateurs en baisse au mois d'octobre) permettent d'expliquer ce phénomène. Sur le marché domestique, notons les résultats trimestriels meilleurs qu'attendus de Vale : forte reprise des volumes (Chine et Europe) et des prix. Le management a indiqué que le 4^e trimestre pourrait être encore plus positif. Vale utilise déjà pleinement ses capacités de production. Sur le plan macroéconomique, la banque centrale a publié le compte rendu de son dernier comité monétaire sur les taux d'intérêt. L'inflation devrait rester stable. Notre vision positive du marché brésilien se fonde, à court terme, sur les révisions des bénéfices à la hausse pour 2010. Nous pensons que les valorisations sont encore basses et que le marché devrait continuer à bien performer.

JAPON

Cette semaine, le marché japonais a légèrement consolidé (-1 % en yen, +1,6 % en euro). La saison des résultats est bien entamée. Jusqu'à présent, ceux-ci sont plutôt bons sur le trimestre écoulé. La production industrielle est en progression pour le 7^e mois consécutif sur fond d'amélioration des exportations, notamment vers la Chine, premier marché extérieur du pays. Dans ce contexte, nous sommes très positifs sur la capacité des leaders d'équipements japonais tels que Komatsu à poursuivre leur reprise tout en améliorant leurs marges. En réduisant de manière plus importante que prévue ses coûts fixes, l'exportateur de tracteurs et excavateurs a d'ailleurs surpris le marché positivement au niveau de ses marges. De même, Nippon Steel a surpris positivement avec un management prudent mais ayant tout de même relevé sa guidance pour la fin de l'année (mars 2010). Les volumes d'acier exportés par le géant japonais ont augmenté de 30 % ce trimestre tandis que leur *joint venture* chinoise continue à voir son carnet de commandes gonflé par le secteur automobile chinois. A l'inverse, Nintendo a du revoir à la baisse ses objectifs de ventes et de bénéfice net pour la fin de l'année en raison de chiffres de volumes des ventes de consoles Wii négativement impactés par l'intensification de la concurrence. Récemment, la société a baissé le prix de la Wii de 20 % en réponse à la baisse de 25 % de celle de la PS3 de Sony.

MATIERES PREMIERES

La semaine aura été très volatile pour les matières premières. Elles ont suivi, de manière inversée, le cours du dollar et ont donc corrigé avec le renforcement significatif de la devise américaine en début de semaine. Elles ont ensuite repris des couleurs, jeudi, après l'annonce du PIB américain pour le 3^e trimestre meilleur qu'attendu (3,5 % contre 3,2 %).

Les métaux de base ressortent inchangés sur la semaine. ArcelorMittal a annoncé des résultats trimestriels de bonne facture et attend une poursuite de l'amélioration pour le dernier trimestre 2009 et l'année 2010. Cette amélioration est de bon augure mais n'est peut-être pas assez rapide pour certains investisseurs qui ont lourdement pénalisé le titre. A noter que si la demande réelle en Europe et aux Etats-Unis est toujours faible, ArcelorMittal mentionne que ses carnets de commandes se remplissent. De plus, les prix de l'acier sont en train de rebondir en Chine, ce qui rendra d'autant plus aisée une poursuite de l'amélioration des prix dans nos économies développées.

En raison de prises de profits, l'or a légèrement baissé cette semaine (-1,2 %) après avoir atteint un nouveau record historique au cours du mois. Le renforcement du dollar ainsi que l'annonce par la banque centrale de Russie de son intention de vendre entre 20 tonnes et 50 tonnes d'or pour combler, en partie, son déficit budgétaire ont sans doute également pesé sur le cours.

Le pétrole a perdu 1,4 % cette semaine malgré des statistiques américaines encourageantes. En effet, les stocks de distillats ont baissé de manière plus importante que prévue, ce qui pourrait soutenir le cours du pétrole alors que nous entrons dans la saison hivernale, traditionnellement plus consommatrice de distillats.

CONVERTIBLES

Cette semaine, les marchés d'actions sont restés volatils avec des résultats d'entreprises qui sont, en moyenne, toujours supérieurs aux attentes mais des statistiques macroéconomiques plus ambivalentes.

En effet, plusieurs jours de baisse ont été observés, ceux-ci étant en partie liés aux inquiétudes provoquées par des chiffres de confiance moins bons que prévus ainsi que par des ventes de logements neufs en baisse aux Etats-Unis. Ces statistiques sont intervenues après une forte hausse des marchés d'actions et ont ainsi provoqué l'interrogation des investisseurs sur la possibilité que les marchés aient anticipé une trop forte reprise économique. Finalement, ce sont les chiffres de la croissance outre-Atlantique qui ont rassuré hier (+3,5 % en rythme annuel contre un consensus de +3,2 %), réorientant les marchés à la hausse.

Nos fonds de convertibles ont bien résisté à la baisse, notamment grâce à notre positionnement plutôt défensif. Notre convexité nous permet d'amortir la volatilité observée sur les marchés d'actions. Nous restons ainsi convaincus que notre classe d'actifs est particulièrement efficiente en période d'incertitude économique comme aujourd'hui.

Nous avons pu assister cette semaine à la réouverture du marché primaire au Japon, ce qui pourrait constituer de nouvelles opportunités pour notre fonds Saint-Honoré Global Convertibles.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés actions ont connu une correction significative dans des volumes qui se sont étoffés. L'ensemble des actifs risqués a d'ailleurs subi des prises de bénéfices marquées. Malgré des résultats qui restent satisfaisants, voire excellents (notamment parmi les valeurs technologiques américaines), les investisseurs se sont montrés sensibles à des indicateurs économiques en apparence moins positifs sur la croissance. Ils ont, en conséquence, revu leur degré d'engagement. La publication, hier, des chiffres du PIB américain pour le 3^e trimestre a toutefois rassuré sur les tendances à court terme. Les grands indices ont enregistré les performances suivantes entre la clôture du 22 octobre à celle du 29, en monnaie locale :

S&P 500	-2,4 %
DJ Euro Stoxx 50	-2,7 %
TOPIX	-2,9 %
MSCI Marchés émergents	-3 % (en euro)

Les marchés obligataires ont réagi à la reprise des marchés actions en fin de période et les rendements finissent en progression. Le taux de rendement de l'emprunt Treasury à 10 ans a repris environ 9 points de base (à 3,5 %) et, après une courte détente, celui du Bund de même durée reste pratiquement inchangé.

Après avoir fléchi jusqu'à 1,50 contre euro, le dollar a fluctué dans une fourchette étroite et finit proche de 1,48. La devise japonaise a baissé au-delà de 92 mais termine la période à environ 91.

Dans ce contexte, nous avons profité de la récente correction des marchés pour augmenter progressivement l'exposition des fonds aux actions, principalement sur l'Europe et l'Asie. Sur les marchés de taux d'intérêt, nous conservons une sensibilité réduite à cette classe d'actifs et continuons à piloter tactiquement notre exposition. Par ailleurs, nous conservons une vue de moyen terme sur l'aplatissement des courbes de taux américaines et européennes. Sur les devises, nous avons eu tendance à lever partiellement nos couvertures sur la livre sterling.

Performances nettes en % arrêtées au 28/10/2009

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		
Indice actuel										
Rendement										
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	14,10 15,46	-1,36	19,89 19,62	0,27	26,89 1,47	25,22	10,47 0,73	9,74	225,84	28/10/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	18,49 19,14	-0,65	19,44 18,08	1,36	22,10 -3,24	25,34	3,79 -2,60	6,39	72,94	28/10/2009
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	20,67 8,69	11,98	8,51 -6,32	14,83	-9,97 -20,22	10,25	-2,08 -7,75	5,67	83,02	28/10/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	42,52 49,33	-8,81	45,47 58,42	-12,95	49,62 51,33	-1,71	7,41 3,27	4,14	170,04	28/10/2009
Opportunités										
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	16,99 13,85	3,14	23,79 17,62	6,17	16,14 -1,58	17,70	10,58 -	-	239,30	28/10/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	30,23	-	-	-	-	-	-	-	138,36	28/10/2009
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	9,14 11,23	-2,09	-	-	-	-	-	-	106,90	28/10/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	87,88 85,80	2,08	78,83 77,96	-1,13	-	-	-4,52 -1,91	-2,81	89,44	28/10/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	55,80 45,83	9,97	77,54 76,78	0,76	130,54 129,70	0,84	10,90 -0,12	11,02	252,21	28/10/2009
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	38,08 65,23	-29,15	-8,27 34,36	-42,63	-	-	13,06 34,13	-21,07	148,21	30/09/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	66,11 71,05	-4,94	58,47 65,67	-7,20	-	-	10,31 12,37	-2,06	166,41	28/10/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	35,31	-	30,45	-	-	-	-1,68	-	97,68	28/10/2009
Thématique										
Ecosphère Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	19,01 19,65	-0,64	27,73 19,00	8,73	-	-	-22,38 -19,99	-2,39	58,96	28/10/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	23,92 19,14	4,78	25,81 18,08	7,53	-	-	-5,93 -12,90	8,97	83,76	28/10/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	30,10 37,42	-7,32	31,84 37,48	-5,64	13,28 15,48	-2,20	6,81 5,40	1,21	197,36	28/10/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	9,75	-	1,39	-	0,42	-	6,30	-	312,46	28/10/2009
Ecosphère World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	20,86 17,16	3,70	37,15 9,67	27,48	-	-	-16,91 -17,92	1,01	67,97	28/10/2009
Infrasphère (A) (28/12/2007)	15,44	-	19,84	-	-	-	-12,27	-	78,64	28/10/2009
Goldsphere (B) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	19,41 13,17	6,24	91,72 91,14	0,58	-	-	20,91 15,96	4,95	122,88	28/10/2009
Commosphère World (B) (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	22,72 22,14	0,58	-	-	-	-	-	-	122,72	28/10/2009
Convertibles										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	21,06 17,33	3,73	31,88 31,96	-0,12	22,98 20,89	2,09	7,03 6,24	0,79	448,37	28/10/2009
Allocation d'actifs										
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	110,57	28/10/2009
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	113,14	28/10/2009
LCF Croissance Globale (30/09/2008) <i>MSCI AC World (Local)</i>	32,88 31,76	0,92	32,98 30,23	2,75	-	-	3,85 0,21	3,64	104,15	28/10/2009
LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	3,59 3,06	0,53	3,58 3,75	-0,17	21,94 21,45	0,49	2,81 4,03	-1,42	177,02	28/10/2009
LCF Monde Flexible (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible **</i>	18,73 20,14	-1,41	18,17 15,66	2,51	8,44 -4,01	12,45	2,93 -0,48	3,41	210,37	28/10/2009
Opportunités										
Faubourg Europe (I) (31/12/2008)	-0,80	-	-	-	-	-	-	-	8 410,09	23/10/2009

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 30 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.