



PARIS, 21 AVRIL 2011

Sur les marchés

La décision de Standard & Poor's de réviser ses perspectives sur la dette gouvernementale américaine (elles passent de stables à négatives) a créé une certaine émotion mais ne constitue pas une surprise. Du reste, la note triple-A n'a pas été modifiée et le changement ne place pas les États-Unis sur la *watch list* de l'agence. Notons que Moody's n'a pas la même conclusion que Standard & Poor's.

La situation de la dette publique américaine est bien connue mais les débats récents au Congrès n'en n'ont pas amélioré la perception. Ces débats ne sont d'ailleurs visiblement pas étrangers à l'annonce de Standard & Poor's et ils vont se poursuivre, cette fois sur le sujet de l'augmentation du plafond de la dette fédérale par le Congrès. Les faits sont simples et ont été rappelés par le FMI il y a dix jours : le total de la dette (14,2 trillions de dollars) est proche du PIB et le déficit est voisin de 10% (le budget n'est toujours pas voté). Si rien n'est fait, et là est la question, le ratio dette sur PIB atteindrait dans cinq ans un point de non-retour, d'autant que la situation démographique laisse craindre la progression parallèle de la partie incompressible des dépenses publiques (notamment les dépenses de santé).

Une solution raisonnable reste possible mais elle nécessite un compromis politique que l'échéance de novembre 2012 rend difficile, en particulier pour les Républicains. Contrairement à la France, le prélèvement de l'Etat fédéral sur le PIB est aujourd'hui modeste (environ 15%) aux États-Unis et il pourrait être augmenté sans conséquence majeure pour l'économie si l'évolution est progressive. Les dépenses représentent près de 25% et certains postes pourraient être réduits sans avoir d'effets négatifs trop sérieux si cette même progressivité est appliquée. L'important est de s'engager dans un processus qui associe de manière crédible réduction des dépenses et augmentation des impôts. La possibilité est bien présente et une dégradation de la note des États-Unis n'est pas imminente mais la solution n'est pas de nature simplement technique et l'annonce de Standard & Poor's peut être un utile rappel à l'ordre.

EUROPE

Les marchés financiers européens se sont sensiblement repris au cours de la semaine écoulée. Les premiers et très nombreux résultats des entreprises ont finalement fait passer au second plan les interrogations sur la dette souveraine et, en particulier, une possible restructuration de la dette grecque. Dans leur grande majorité, les publications ont positivement surpris les investisseurs alors que de nombreuses craintes sur de possibles déceptions étaient apparues au cours des deux dernières semaines, notamment au sein des secteurs cycliques. Ainsi, SKF a publié très au-dessus du consensus, tablant sur une demande pour son deuxième trimestre significativement supérieure à celle du deuxième trimestre 2010 ainsi qu'à celle du premier trimestre en hausse en volume de 20,1%. En Scandinavie encore, en dépit d'effets devises négatifs, Atlas Copco a également délivré une marge de près de 100 points de base supérieure aux attentes. Schneider, de son côté, a fait état d'une croissance organique en ligne à +11,8% mais le plus important pour les investisseurs a été le démenti annoncé sur le fait que le groupe n'engagerait pas de grosse acquisition en 2011, notamment celle de Tyco, très redoutée. Philips, qui a en revanche publié en deçà des attentes, a lui aussi contenté le marché en annonçant son intention de transférer l'activité « Télévision » (qui affiche encore de lourdes pertes au premier trimestre) à une *joint-venture* 30/70 avec le groupe chinois TPV Technology. De son côté, Alstom a annoncé une *joint-venture* 50/50 avec Shangai Electric dans les chaudières pour centrales électriques (chiffre d'affaires combiné de 2,5 milliards de dollars en 2010 et 30% de parts de marché). Le chiffre d'affaires de Peugeot s'est, lui aussi, établi au-dessus des attentes du fait d'une bonne amélioration du mix-produit (+6,3%) grâce aux nouveaux modèles (DS3, RCZ, 3008 et

5008). Le groupe a réitéré son objectif de hausse du résultat opérationnel courant dans toutes les divisions ainsi que son programme de réduction de coûts et d'un free cash-flow positif.

Dans un secteur du luxe qui avait souffert depuis le début de l'année, LVMH a publié un chiffre d'affaires impressionnant au titre du premier trimestre (+14% quand le consensus attendait une progression de 9%). La croissance a été particulièrement portée par les divisions « Montres & Joaillerie » (+20%) et « Vins & Spiritueux » (+17%). Burberry a, quant à lui, publié une croissance de ses ventes de 30% et de 13% à magasins constants dans son réseau de boutiques. Plus important, le groupe a annoncé une augmentation de 12 à 13% des espaces de vente moyen à l'exclusion des magasins acquis en Chine. Dans la santé, Essilor a publié une meilleure croissance organique qu'attendue, à 4,5%, de même que Novartis et ce, dans toutes ses divisions. L'intégration d'Alcon sera complétée au cours des six prochains mois et les synergies atteindront au moins 300 millions de dollars, ce qui confirme sa *guidance* 2011 d'une croissance à deux chiffres et d'une hausse de la marge. Enfin, les fusions et acquisitions se poursuivent dans le secteur, Synthés ayant confirmé être en discussion avec Johnson & Johnson en vue d'une fusion qui pourrait valoriser le groupe américano-suisse autour de 20 milliards de dollars.

ETATS-UNIS

Les marchés actions américains ont poursuivi leur marche en avant au cours de la semaine écoulée, portés par des publications de résultats dans l'ensemble meilleures qu'attendues. En effet, sur les 76 entreprises du S&P500 ayant déjà publié, 71% affichent des résultats supérieurs aux prévisions des analystes. La correction des indices qui a suivi lundi, suite à la mise sous perspective « négative » de la dette américaine par l'agence de notation Standard & Poor's, aura vite été effacée par les résultats et les commentaires encourageants des entreprises.

Dans le secteur de la technologie, les déceptions sur Google et Texas Instruments ont été largement contrebalancées par les très bons résultats d'IBM, de Yahoo et surtout d'Intel. Le fabricant de semi-conducteurs a vu son chiffre d'affaires trimestriel progressé de 25%, avec des marges brutes supérieures aux attentes à 61%.

Le secteur bancaire a peu réagi en dépit de chiffres trimestriels souvent supérieurs aux prévisions. Les résultats ont été principalement portés par la forte réduction des provisions pour pertes de crédit (-59% pour Wells Fargo, -63% pour Citigroup et -61% pour Bank of America).

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs qui enregistrent les plus fortes performances sont l'énergie (+3,3%) et les matières premières (+2,7%), dans un contexte de forte remontée du prix du baril de pétrole à plus de 120 dollars pour le baril de Brent.

JAPON

Le marché japonais a été stable cette semaine, en euro et en yen. L'appréciation du yen vis à vis du dollar a été neutralisée par celle de l'euro vis à vis du dollar.

La question du financement de la reconstruction japonaise est toujours d'actualité. Kaoru Yosano-san, ministre de l'économie japonaise, a évoqué cette semaine la possibilité d'une augmentation fiscale. Malgré la situation difficile, les exportations japonaises ont relativement bien tenu en mars en n'affichant qu'une baisse de 2% en glissement annuel pour le mois de mars. Cette tendance pourrait cependant s'accélérer au cours des prochains mois. En parallèle, la demande de prêts s'est accélérée pour la première fois depuis deux ans. Les sociétés japonaises poursuivent leurs efforts et reviennent progressivement à des niveaux de production normalisés. C'est le cas de Komatsu qui prévoit de reprendre les exportations depuis le port de Hitachinaka dès le 25 avril. L'usine d'Ibaraki qui produit des équipements lourds très utilisés dans l'exploration minière, devrait revenir à une activité normalisée à la fin du mois.

ASIE

Les très bons résultats d'Apple publiés jeudi soir sont une bonne nouvelle pour l'ensemble de la chaîne de fournisseurs basés en Asie, particulièrement pour le géant de l'assemblage et de la fabrication de composants Honhai (aussi connu sous le nom de Foxconn) qui assemble les *iPhones*, *iPads* et *iPods*. Le détail des résultats est d'autant plus intéressant qu'il laisse présager une belle remontée des marges de Honhai au cours de l'année à venir. Le volume des ventes d'*iPhones* (18,7 millions alors que le marché n'attendait que 16 millions d'unités vendues) est très positif pour Honhai puisque c'est sur ce produit que le groupe réalise ses meilleures marges, à savoir 4 à 5% sur l'opérationnel. Les volumes décevants sur l'*iPad* mais meilleurs qu'attendus sur l'*iPad2* sont, eux aussi, une bonne nouvelle pour Honhai qui, même s'il ne fait pas de profits sur l'*iPad*, arrive à dégager une marge de 2 à 3% sur l'*iPad2*. Honhai est un des titres de Taïwan les plus en retard sur le marché depuis un an et demi alors que la croissance des profits devrait être de 20% cette année et de 30% l'année prochaine, ce qui représente un très beau profil d'investissement de croissance encore décotée pour nos fonds.

Les valeurs de pétrochimie et de raffinage, notamment en Corée, ont publié des résultats très au-dessus des attentes. Ces valeurs bénéficient d'un contexte particulièrement favorable puisque les marges augmentent et le won, en hausse par rapport au dollar, leur permet d'acheter leur pétrole brut moins cher à l'international et donc de vendre leurs produits sur le marché domestique avec un différentiel devise favorable. Certaines de ces valeurs sont entrées dans une zone de survalorisation et le risque d'un impact sur la demande, suite à la hausse massive des prix, va commencer à se faire ressentir au cours des mois à venir. Il en va de même du risque plus général d'une hausse d'inflation supplémentaire au cours de l'été avec la nécessité de resserrer la liquidité de façon stricte. Selon nous, ce risque est particulièrement

présent en Inde où la forte hausse du marché ces derniers jours nous semble très instable, les révisions de croissance des profits ayant peu de chance de se faire à la hausse au cours des trimestres à venir.

La forte performance du marché coréen depuis quelques semaines, outre les résultats plutôt satisfaisants, s'explique par un phénomène de flux que nous jugeons assez préoccupant. Depuis quelques mois, des fonds appelés *Wrap Accounts* ont pour vocation de lever en quelques jours des sommes très importantes et de sélectionner ensuite 5 à 8 titres sur lesquels ils vont investir de façon continue pendant plusieurs jours (ceci ne se faisant pas forcément sur une analyse fondamentale poussée). Une fois qu'une performance absolue est réalisée, ces fonds se dissolvent et se reconstituent ailleurs, sur d'autres valeurs. Ainsi, la forte hausse de 12% aujourd'hui sur des valeurs comme LG Corp ou OCI s'explique, en grande partie, par ce phénomène inquiétant. Le dernier en date est le *Wrap* appelé *Brain* qui a réussi à lever 1 milliard de dollars en trois jours. Pour nous, une telle pratique relève davantage de la manipulation de marché que de l'investissement. Le régulateur coréen est d'ailleurs en train de se pencher sur la question car cette pratique perturbe énormément le marché puisque les fonds traditionnels coréens perdent des parts de marché aux dépens de ces fonds instables. La bourse coréenne est, hélas, coutumière de ces phénomènes puisque des produits similaires étaient apparus durant la bulle de 2007 et cela s'était mal terminé pour les investisseurs qui avaient suivi cette voie. Nous restons donc prudents sur cette très forte hausse de l'indice KOSPI au cours des derniers jours et restons concentrés sur les fondamentaux.

AUTRES PAYS EMERGENTS

En Inde, la saison des résultats a débuté. Dans le secteur des SSII, après la performance décevante d'Infosys, Tata Consultancy et HCL Technologies ont publié des résultats légèrement meilleurs qu'anticipés. Dans son ensemble, le secteur semble donc bénéficier d'une demande soutenue. HDFC Bank et Yes Bank ont également publié des résultats en ligne avec un excellent contrôle des coûts du crédit. La semaine prochaine, les premiers résultats des sociétés industrielles devraient nous donner une bonne idée de l'impact de la hausse des matières premières sur les coûts. Dans un contexte de hausse des cours du pétrole et de l'inflation, nous restons prudents dans nos investissements indiens.

Cette semaine, le marché brésilien a, quant à lui, progressé de 1,39% (et de 3,18% depuis le début d'année). Les principales nouvelles sont les suivantes : la Banque centrale a augmenté ses taux d'intérêt de 11,75% à 12% (en ligne avec les attentes). Nous croyons que la Banque centrale a adopté une politique de hausse de taux plus graduelle (la Banque centrale a déclaré que « la mise en œuvre des ajustements des conditions monétaires pendant une période suffisamment longue est la stratégie la plus adéquate pour assurer la convergence de l'inflation à la cible en 2012 »). De plus, le taux d'inflation de mi-avril a continué à progresser. Néanmoins, le chiffre annoncé est, conformément aux attentes, de 0,77% (en glissement mensuel) ou de 6,44% (en glissement annuel). Nous restons prudents sur le front macroéconomique mais nous pensons que le marché a déjà, en grande partie, intégré le ralentissement économique. Comme nous avons davantage de visibilité sur l'anticipation de l'inflation à 12 mois, nous nous attendons à ce que le marché rebondisse sur les niveaux actuels. Les résultats du premier trimestre 2011 vont être annoncés la semaine prochaine. Comme la volatilité du marché américain a atteint son niveau le plus bas, nous nous attendons à ce que les flux des pays développés se dirigent vers les pays émergents. Le Brésil devrait bénéficier de ce mouvement. Nous restons donc prudemment optimistes.

MATIERES PREMIERES

L'or est bien sûr la matière première à l'honneur cette semaine puisque le seuil de 1500 dollars/onçe a été franchi. L'annonce par Standard & Poor's que « peut être » les Etats-Unis avaient un problème de dette et de déficit budgétaire a bien évidemment servi de catalyseur pour l'or. Rappelons que l'agence chinoise de notation Dagong Global Credit Rating a déjà révisé à la baisse la note américaine en 2010 (à A+). Du côté des sociétés aurifères, Newmont a annoncé une hausse substantielle (+33%) de son dividende trimestriel, la hausse du cours de l'or permettant de plus en plus aux producteurs de rémunérer correctement leurs actionnaires.

Le pétrole semble se stabiliser dans une fourchette allant de 120 à 125 dollars/baril. Les élections présidentielles au Nigéria se sont, dans l'ensemble, bien déroulées mais les heurts récurrents entre communautés musulmanes et chrétiennes ne sont toutefois pas de bon augure pour ce pays producteur de 2,2 millions de barils par jour (contre 1,6 millions pour la Libye). Les dernières statistiques hebdomadaires américaines font ressortir une demande pétrolière en hausse annuelle de 1,2%. La demande d'essence a, en revanche, diminué de 1,8% ; il pourrait s'agir des premières conséquences de la forte hausse des prix sur la demande. Au niveau mondial, l'impact des prix sur la demande est plus difficile à observer en raison des subventions dans de nombreux pays hors zone OCDE (où la demande croît le plus vite). On peut estimer le coût de ces subventions entre 400 et 450 milliards de dollars aux cours actuels du pétrole. C'est énorme mais pas forcément à risque puisque l'essentiel de ces subventions se concentre chez des pays producteurs de pétrole et qui ont donc des revenus croissants avec le prix du pétrole (exemple : l'Arabie Saoudite et la Russie) ainsi qu'en Chine (qui peut absorber le coût sans problèmes).

CONVERTIBLES

La décision inattendue de Standard & Poor's de réviser sa notation sur la dette gouvernementale américaine, passant ses perspectives de stables à négatives, a déclenché un repli défensif des convertibles sur le marché américain. Le S&P 500 a chuté de 1,1% tandis que l'or et les bons du Trésor gagnent du terrain sur la journée. Dans ce contexte, nos

positions sur Newmont, Goldcorp et AngloGold ont surperformé. L'accent a été rapidement mis sur les bons résultats des sociétés ainsi que du marché immobilier qui a surpris à la hausse.

Les bénéfices d'Intel ont contribué à la hausse du marché et ont permis à nos positions sur les semi-conducteurs (Hynix, Sandisk) de surperformer.

Gilead a annoncé des résultats inférieurs au consensus qui s'expliquent par un revenu manquant et des coûts de R&D plus élevés. Nous avons décidé de renforcer notre position étant donné la faiblesse actuelle du titre.

ALLOCATION D'ACTIFS

Sur Europe Flexible, nous avons entamé la semaine avec un profil défensif en situant l'exposition nette du fonds à 41%, sur le bas de notre fourchette 40-60% correspondant à un score neutre. La baisse rapide des marchés européens et la poussée des volatilités implicites enregistrées lundi nous ont permis de prendre des profits sur nos achats de puts 2750 qui avait été initiés la semaine précédente et de ré-hausser le taux d'exposition à 55% dans le creux du marché. Les couvertures sur le DJ Eurostoxx 50 ont ainsi été repositionnées sur des ventes de calls Footsie compte tenu de la cherté relative de cet indice. En milieu de semaine, nous avons réduit à nouveau le curseur d'exposition à 45% suite au fort rebond enregistré sur l'ensemble des actifs risqués.

Performances nettes en % arrêtées au 19/04/2011

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		
FONDS D'ALLOCATION D'ACTIFS										
Europe Flexible (A) (30/01/2009)	1,64	1,78	5,73	3,74	-	-	12,26	3,40	129,22	19/04/2011
50% Eonia Cap. (EUR) + 50% MSCI Europe (EUR)	-0,14		1,99		-		8,86			
LCF Patrimoine Flexible (A) (26/05/2003)	1,59	-	3,25	-	7,21	-	3,09	-	190,85	19/04/2011
LCF Monde Flexible (A) (01/09/1998)	-0,33	-1,98	1,80	-2,08	-9,78	8,88	3,67	2,89	240,41	19/04/2011
MSCI World (Local)	1,65		3,88		-18,66		0,78			
LCF Croissance Globale (A) (30/09/2008)	0,04	-1,27	0,47	-4,17	-	-	8,33	2,02	122,65	19/04/2011
MSCI AC World (Local)	1,31		4,64		-		6,31			
FONDS ACTIONS EUROPÉENNES										
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006)	1,72	2,27	11,62	8,88	-	-	1,62	7,47	107,30	19/04/2011
MSCI Europe (EUR)	-0,55		2,74		-		-5,85			
Selective Europe (A) (19/11/2008)	-1,60	-1,05	6,72	3,98	-	-	25,82	11,01	174,08	19/04/2011
MSCI Europe (EUR)	-0,55		2,74		-		14,81			
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	1,59	-0,98	-0,08	-0,56	0,52	22,34	9,80	8,38	242,46	19/04/2011
SBF 120 (EUR)	2,57		0,48		-21,82		1,42			
Europe Rendement (C) (02/09/1999)	0,79	1,34	4,22	1,48	3,54	23,57	4,43	5,55	82,79	19/04/2011
MSCI Europe (EUR)	-0,55		2,74		-20,03		-1,12			
Saint-Honoré Euro Leaders (C) (26/01/1981)	1,12	-0,76	2,00	3,39	-8,39	15,70	10,42	-	267,29	19/04/2011
MSCI EMU (EUR)	1,88		-1,39		-24,09		-			
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	-0,28	0,13	11,80	1,81	-13,88	-10,57	7,99	1,30	267,39	19/04/2011
Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	-0,41		9,99		-3,31		6,69			
Saint-Honoré Europe SRI (A) (26/06/2009)	-0,03	-2,77	3,15	-8,44	-23,92	-22,46	16,21	-4,13	258,23	19/04/2011
MSCI AC World Free Energy (EUR)	2,74		11,59		-1,46		20,34			
France Opportunités (C) (30/11/2006)	3,20	0,63	3,12	2,64	-	-	-2,05	4,17	91,33	19/04/2011
SBF 120 (EUR)	2,57		0,48		-		-6,22			
FONDS ACTIONS US										
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000)	-1,07	1,11	2,13	-0,99	-1,30	12,35	0,92	5,21	109,88	19/04/2011
S&P 500 Composite (EUR)	-2,18		3,12		-13,65		-4,29			
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008)	-0,37	1,14	4,32	-1,46	-	-	15,82	-0,77	141,62	19/04/2011
Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	-1,51		5,78		-		16,59			
FONDS ACTIONS ÉMERGENTES										
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998)	-5,54	-2,96	-0,14	-2,79	68,98	15,33	10,90	10,08	293,85	19/04/2011
MSCI China (EUR)	-2,58		2,65		53,65		0,82			
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006)	10,46	2,15	-	-	-	-	12,49	-13,51	174,81	15/04/2011
Shanghai Shenzhen 300 (USD)	8,31		-		-		26,00			
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005)	-11,18	1,50	-2,80	-3,02	28,57	-8,16	11,51	-2,11	204,80	19/04/2011
MSCI India (EUR)	-12,68		0,22		36,73		13,62			
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	-8,02	-1,96	-0,95	-4,29	-	-	1,62	-3,39	106,46	19/04/2011
MSCI Brazil 10-40 (EUR)	-6,06		3,34		-		5,01			
Saint-Honoré Global Emerging (A) (10/05/1993)	-7,10	-2,05	7,81	-1,69	23,41	1,14	3,35	-0,05	137,78	19/04/2011
MSCI Emerging Market Free (EUR)	-5,05		9,50		22,27		3,40			
Saint-Honoré Asia (C) (27/05/2002)	-8,28	-3,54	4,14	-6,11	16,25	-6,86	8,59	2,78	208,28	19/04/2011
MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	-4,74		10,25		23,11		5,81			
FONDS ACTIONS THÉMATIQUES										
GoldSphere (B) (30/09/2008)	-8,10	-1,14	19,89	-0,05	-	-	25,43	3,12	178,25	19/04/2011
FTSE Gold Mines (EUR)	-6,96		19,94		-		22,31			
CommoSphere (B) (31/12/2008)	-2,44	-2,52	14,87	-0,28	-	-	27,16	2,33	173,74	19/04/2011
60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	0,08		15,15		-		24,83			
Infrasphere (A) (28/12/2007)	-3,04	-	4,47	-	-	-	-1,63	-	94,70	19/04/2011
Saint-Honoré Global Healthcare (A) (30/04/1985)	-0,73	-1,02	0,26	-1,74	-5,40	-6,02	6,64	-	371,68	19/04/2011
MSCI AC Health Care (EUR) (NR)	0,29		2,00		0,62		-			
Ecosphere (A) (28/09/2007)	0,40	0,90	-7,94	-11,06	-	-	-14,59	-5,99	57,06	19/04/2011
Stoxx Europe 600 (EUR) + Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	-0,50		3,12		-		-8,60			
PremiumSphere (A) (13/11/2007)	-2,45	0,85	17,62	14,50	-	-	1,17	5,56	104,08	19/04/2011
MSCI AC World (EUR)	-3,30		3,12		-		-4,39			
FONDS ACTIONS GLOBAUX										
Selective World (A) (09/06/2008)	-2,21	0,82	-2,70	-5,04	-	-	7,07	7,86	121,59	19/04/2011
MSCI World (EUR)	-3,03		2,34		-		-0,79			
FONDS ACTIONS JAPONAISES										
Selective Japan (C) (04/01/2011)	-14,85	0,52	-	-	-	-	-	-	85,15	19/04/2011
Topix Section 1 (EUR)-BGN06	-15,37		-		-		-			
FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES										
Saint-Honoré Global Convertibles (A) (17/07/2009)	4,79	2,19	9,00	0,96	-	-	15,12	1,36	128,06	19/04/2011
UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)	2,60		8,04		-		13,76			
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993)	4,02	2,11	5,31	2,50	19,68	10,21	7,12	0,95	503,04	19/04/2011
Exane Euro Convertibles Index (EUR)	1,91		2,81		9,47		6,17			
Saint-Honoré Emerging Convertibles (A) (31/12/2)	4,21	0,84	10,00	0,50	-	-	10,03	-2,07	113,10	15/04/2011
UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)	3,37		9,50		-		12,10			

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 de 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 21 avril 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.