



PARIS, 29 JUILLET 2011

## Sur les marchés

Après l'accord intervenu dans la zone euro la semaine passée, l'attention s'est concentrée sur l'échéance du relèvement du plafond de la dette fédérale américaine, le 2 août. En réalité, l'enjeu est celui de la politique budgétaire toute entière, et c'est la source des difficultés rencontrées sur la voie d'un compromis. Détenteur de la majorité à la Chambre des représentants, le parti républicain est profondément divisé entre son aile traditionnelle et une aile plus radicale, influencée par les thèses du Tea Party. Cette division rend tout progrès difficile, cette aile radicale faisant de la réduction rapide des dépenses fédérales la condition du relèvement du plafond. Alors que les solutions techniques ne manquent pas face à la question du déficit public des Etats-Unis (la pression fiscale est une des plus faibles des pays de l'OCDE), c'est la paralysie politique qui constitue un obstacle à une réponse crédible sur les années à venir.

D'un point de vue pratique, l'absence de compromis avant le 2 août aboutirait à la suspension du fonctionnement des services fédéraux (priorité étant donnée au versement des transferts sociaux). Une telle éventualité paraît peu probable mais l'accord interviendra sans doute au dernier moment et risque de laisser en suspens les vraies questions de moyen terme. Le sérieux du plan de réduction du déficit fédéral accompagnant l'accord de relèvement du plafond déterminera le jugement des agences de notation sur la dette publique américaine et le maintien ou non de la notation triple-A. La perspective des élections de novembre 2012 risque d'amener le Congrès à différer une fois de plus les décisions qui s'imposent.

Annoncée ce vendredi, la progression des ventes de détail en Allemagne en juin, 6,3% - est la plus forte depuis que la série existe. Elle fait suite à une baisse de 2,5% en mai (initialement -2,8%) et témoigne, d'une part, du redressement des ventes de voitures, mais surtout de contributions très réparties entre les catégories de biens. L'amélioration constante du marché du travail commence peut-être à faire sentir ses effets sur la consommation. Les dépenses de consommation se sont également mieux comportées en France en juin, où elles sont en hausse de 1,2% (contre -0,3, chiffre révisé de -0,8%).

### EUROPE

Le répit obtenu sur les marchés européens suite aux mesures annoncées lors du sommet européen du 21 juillet aura été de courte durée. Suite à la mise sous surveillance négative de la notation de l'Espagne, motivée par des adjudications de dette à 3 et 10 ans, de nouvelles tensions sur les taux se sont de nouveau manifestées en Espagne et en Italie. Dans l'avalanche de résultats, les investisseurs ont trouvé peu de motifs de satisfaction.

Au sein du secteur bancaire, les résultats d'UBS se sont inscrits près de 30% en deçà des attentes, pénalisés par la banque d'investissement et l'appréciation du franc suisse. Les objectifs de résultats ne seront pas atteints en 2014 et le groupe prévoit de réaliser des économies de coûts de 2 milliards de francs suisse sur les 2 à 3 prochaines années. Malgré une forte collecte nette en gestion de fortune, le résultat de Credit Suisse au 2<sup>ème</sup> trimestre était lui aussi très inférieur au consensus et la banque annonçait des réductions de coûts massives, alors que celui de Deutsche Bank était seulement légèrement inférieur aux attentes en raison de provisions sur PostBank et au trading actions. Les résultats de Santander ont mis en évidence la poursuite de la détérioration du crédit en Espagne alors que BBVA tirait mieux son épingle du jeu et publiait au-dessus des attentes.

---

Au sein du secteur chimie, Bayer a maintenu sa guidance annuelle malgré un résultat opérationnel légèrement décevant au 2<sup>ème</sup> trimestre dans les divisions agrochimie et *material science*. BASF a également déçu dans toutes ses divisions du fait de faibles volumes, de prix matières plus élevés et de l'impact des devises. Malgré un discours prudent sur l'environnement économique le groupe a également maintenu sa prévision d'une croissance de résultats supérieure à 10%. Clariant a en revanche très fortement déçu, étant très négativement impacté par le ralentissement dans l'industrie, la hausse des coûts matières et la force du franc suisse. A l'inverse, Linde publiait au-dessus des attentes.

Les opérateurs télécoms ont plutôt rassuré, avec des chiffres en ligne et des guidances confirmées pour Mobistar, KPN ou France Telecom, qui a confirmé la cession de la Suisse. Chez Telefonica, la faiblesse de ses ventes en Espagne où le groupe continue de perdre beaucoup de clients a conduit à des résultats plus faibles qu'attendus. La bonne surprise est venue de Vodafone suite à l'annonce du paiement d'un dividende de 10 milliards de dollars par Verizon Wireless. Malgré des guidances confirmées, les chiffres de Cap Gemini décevaient quant à la génération de cash alors que ceux d'Atos ont été salués le groupe, remontant son objectif de marge pour l'année. Dans le logiciel SAP a publié pour le 2<sup>ème</sup> trimestre une croissance des licences de 35% à taux constant avec une marge EBIT en hausse de 130 pb et des perspectives 2011 revues à la hausse. Dans le secteur des biens d'équipement, la grosse déception est venue de Vallourec dont l'EBITDA est ressorti inférieur de 15 % aux attentes et un 2<sup>ème</sup> semestre revu en baisse, la hausse des volumes et prix étant compensée par les coûts de lancement au Brésil et par les effets monétaires. Siemens publiait quant à lui en ligne, malgré une baisse de la marge dans la santé mais un carnet de commande en hausse de 25%, et laissait ses perspectives de résultats 2011 inchangées. Les chiffres de Man étaient meilleurs que prévus grâce aux divisions camion et bus, là aussi avec un carnet supérieur aux attentes. Metso publiait des chiffres décevants dans son activité *mining* mais présentait aussi des commandes en très forte hausse. Dans le luxe, Swatch a surpris positivement grâce à la division mécanismes et LVMH, avec les ventes du 1<sup>er</sup> semestre, a fait mieux qu'attendu dans toutes les divisions à l'exception des vins et spiritueux. Son résultat net s'établissait au-dessus des attentes en hausse de 25%.

## **ETATS-UNIS**

Dans un contexte marqué par les craintes sur la dette souveraine américaine et l'absence de réel progrès au Congrès à quelques jours de l'échéance du 2 août, date après laquelle les Etats-Unis seront en situation de défaut de paiement, les marchés actions américains ont enregistré cinq séances consécutives dans le rouge, le S&P500 affichant une perte de 3,2%. Ni les chiffres hebdomadaires du chômage, avec des inscriptions ressorties à leur plus bas niveau depuis avril, et de l'immobilier, avec des ventes de logements neufs et anciens ayant pris à contre-pied les analystes, ni les publications des entreprises, globalement meilleures qu'attendues, n'ont réussi à inverser la tendance baissière. Les deux tiers des entreprises du S&P 500 ont désormais publiés leurs résultats avec des surprises positives dans 75% des cas. Du côté des valeurs, le fournisseur de fournitures de bureaux Office Depot, a positivement surpris le marché en publiant des ventes stables, soutenues par la reprise des dépenses des grandes entreprises, et des pertes plus faibles que prévues grâce à de nouvelles mesures de contrôle des coûts. Le constructeur américain Ford a également publié des résultats positifs avec un chiffre d'affaires en hausse de 13% et un profit opérationnel en progression de 9% sur un an, toutes les régions du monde étant désormais bénéficiaires. Sur les cinq derniers jours, le secteur de la technologie affiche la meilleure résistance (-1,4%), soutenu par les bons résultats publiés par Microsoft, tirés par les bonnes performances de sa suite de logiciels Office, LSI, portés par ses ventes de disques durs et le déploiement des réseaux sans fils, et Lexmark dont le bénéfice est ressorti supérieur aux attentes grâce aux bons résultats des ventes d'imprimantes professionnelles.

## **JAPON**

L'indice Topix a modestement reculé de 0,2 % en yen et de 0,7 % en euro, le piétinement des négociations sur la dette américaine ayant conduit les investisseurs à continuer de faire preuve de prudence et le yen à se hisser à son plus haut niveau en quatre mois face au billet vert. Toutefois, les sociétés exportatrices ont démontré une certaine résistance face à la hausse du yen et les investisseurs sont désormais susceptibles de se concentrer sur les entreprises publiant des bénéfices solides. Canon a progressé après avoir revu à la hausse ses prévisions bénéficiaires en 2011 à la faveur de l'augmentation de ses ventes à l'étranger. En dépit d'un bénéfice net en baisse, Nissan Motor a annoncé des ventes trimestrielles record à l'étranger grâce, pour l'essentiel, aux ventes réalisées en Chine. Nissan a également suscité l'intérêt des investisseurs après avoir présenté un plan d'entreprise très ambitieux sur le moyen terme. Le constructeur automobile a en effet pour objectif de tripler ses ventes dans les pays de l'ASEAN d'ici les six prochaines années en accroissant ses capacités de production. Malgré la persistance des inquiétudes entourant un atterrissage brutal en Chine, le groupe Fanuc a continué d'être bien orienté et son action s'est rapprochée de son plus haut niveau. L'action de SMC s'est tout autant appréciée, soutenue par les prévisions d'une automatisation grandissante des entreprises chinoises afin de répondre à l'envolée des coûts salariaux.

Kao, le producteur de produits de soin et santé, et Orix ont bondi après avoir annoncé une croissance à deux chiffres de leur bénéfice net, respectivement, en 2011 et au premier trimestre. Les valeurs financières telles que MUFG, SMBC, Nomura et MS&AD Insurance ont aussi gagné du terrain après avoir été délaissées pendant un certain temps par les investisseurs. A l'inverse, les producteurs d'électricité ont fortement reculé, au premier rang desquels a figuré Tepco en réponse aux incertitudes entourant l'ampleur de la responsabilité des actionnaires de la société et la hauteur à laquelle ils vont devoir contribuer aux indemnités des dommages causés par la catastrophe nucléaire. Enfin, Komatsu a

---

également reculé, les investisseurs ayant considéré ses perspectives moins attractives que celles de ses concurrents et ayant accueilli négativement le ralentissement de ses ventes en Chine.

## **ASIE**

La saison des résultats a débuté. En Corée, les secteurs de la technologie et de la pétrochimie présentent des résultats plutôt décevants. Dans le secteur technologique, les prévisions pour le 3<sup>ème</sup> trimestre sont revues à la baisse sur des niveaux d'inventaires élevés. Un rebond n'est anticipé qu'en fin de 4<sup>ème</sup> trimestre. En revanche, les bonnes surprises viennent de la consommation dans des pays tels que la Thaïlande et l'Indonésie, où les révisions à la hausse se poursuivent.

Les sociétés européennes actives en Asie ont également présenté de bons résultats. L'Occitane, cotée à Hong Kong, vient de publier ses résultats du 1<sup>er</sup> trimestre au-dessus des attentes (année fiscale à fin mars). Les ventes sont en hausse de +16% en année glissante (hors impact devise). Les ventes en Chine sont en hausse de 40% (4% des ventes totales), celles de Hong Kong de 24% (9% du total), 31% au Brésil (5% du total), et 21% en Russie (4% du total). Vingt-cinq nouveaux magasins se sont ouverts ce trimestre dont 15 en Chine, en Russie et au Brésil. Au Japon, les ventes sont en hausse malgré le tremblement de terre. Le titre a continué de s'apprécier cette semaine.

Pour son premier jour de cotation, Sun-Art, filiale de Auchan en Chine et leader des hypermarchés dans le pays a gagné 38%, valorisant à un PE de 42x pour 2011, un peu excessif selon nous.

Avec le rachat du réseau de Carrefour en Thaïlande l'an dernier, Casino est en train de gagner son pari d'une intégration réussie. En effet, les synergies émergent, le profit net du 2<sup>ème</sup> trimestre est en hausse de +59% YoY, plus de 10% au-dessus des attentes. Enfin le groupe Swatch poursuit son offensive sur Hengdeli, un des plus gros réseaux de vente de montres de luxe et bijoux en Chine, en augmentant sa participation au capital, passant de 9% à 20%. Swatch est désormais le plus gros actionnaire, loin devant LVMH qui n'a plus bougé depuis l'achat d'une participation de 5,9%.

Avec des implications économiques importantes, la tragique nouvelle en Asie cette semaine fait référence à l'accident ferroviaire samedi dernier en Chine entre Hangzhou et Wenzhou entre deux trains à grande vitesse dont l'un était à l'arrêt (au sud de Shanghai le long de la côte, 43 morts et 200 blessés aux dernières nouvelles). Les valeurs liées au secteur, comme CSR, baissent de plus de 10% aujourd'hui. Les locomotives impliquées ont été produites en Chine par China South Locomotive mais il semble que ce soit le système de signalisation qui ait fait défaut. On parle éventuellement du système Siemens ou Hollysis (fabricant chinois). Aucune confirmation officielle n'a été donnée après une semaine d'enquête. La lenteur des secours et des explications ont créé beaucoup d'agitation cette semaine sur les sites sociaux internet chinois. Le manque de fiabilité du réseau et le suivi des normes de sécurité n'est pas un problème nouveau. Les deux causes principales de ces nombreuses défaillances sont d'une part, un réseau qui s'est étendu trop vite, d'autre part, une corruption qui a miné les projets d'investissements. Ces problèmes chroniques de fiabilité ont forcé les autorités à baisser la vitesse maximum des trains à 250 km/h au lieu des 300 prévus. Autre impact de l'accident, une enquête en cours concernant l'ancien ministre des chemins de fer accusé de corruption qui a démissionné en début d'année. La possibilité d'exporter un jour ce savoir-faire chinois est désormais très compromis. Cela ne devrait pas pour autant arrêter le programme d'ensemble en Chine. L'objectif d'avoir 30 000 km de voies ferrées, relier 250 villes, toucher une population de 700 millions d'habitants et faire voyager 4 milliards de passagers par an à l'horizon 2020 reste intact car c'est le seul véritable moyen de créer une nouvelle vague de forte croissance en Chine en reliant les provinces de l'ouest au reste du pays. Le PIB par habitant dans les provinces de l'est est de 4 800 euros alors qu'il n'est que de 2 000 euros dans les provinces de l'ouest. Enfin, les banques en Thaïlande et en Indonésie ont publié des résultats excellents : la croissance des prêts continue de s'accélérer, la qualité de ces prêts reste bonne, les marges d'intérêt progressent peu les profits hors intérêts progressent fortement.

## **AUTRES PAYS EMERGENTS**

En Inde, la principale nouvelle de la semaine est la hausse surprise de 50 pb du taux de financement par la Reserve Bank of India (le marché anticipait 25 pb). Environ un tiers des sociétés ont publié, et globalement, les résultats sont décevants avec une croissance bénéficiaire moyenne de 13%. Quelques tendances se dégagent : les sociétés de consommation discrétionnaires (ITC, Titan) publient des résultats au-dessus des attentes, démontrant de manière flagrante la forte croissance de la classe moyenne indienne. Les banques publiques déçoivent en voyant leur coût du crédit augmenter et leurs marges d'intérêt diminuer. Le portefeuille est surpondéré sur la consommation discrétionnaire. Cette stratégie s'avère payante.

Au Brésil, le marché a concédé 3 %. En dépit du bon accueil réservé à l'annonce du plan de sauvetage européen la semaine dernière, les investisseurs ont craint les conséquences d'une possible dégradation de la note de la dette souveraine des États-Unis. En outre, le gouvernement brésilien a annoncé une série de mesures destinées à tenter de ralentir l'appréciation du real. Globalement, le gouvernement a créé une nouvelle taxe sur les produits dérivés financiers, ainsi que sur les crédits contractés à l'étranger qui bénéficient de l'importance des différentiels de taux d'intérêt en faveur du Brésil. Aucune autre mesure n'a visé le marché actions. Tout bien considéré, nous pensons que ces nouvelles mesures sont peu susceptibles d'affecter l'équilibre à long terme du taux de change du real. A court terme, le real devrait être amené à se déprécier, une tendance qu'il a d'ailleurs entamée en reculant de 1 % (seulement) cette semaine dans le sillage de l'annonce. Le real s'est apprécié face au dollar américain (de 5,6 % depuis le début de l'année) en raison du sentiment à l'égard des événements négatifs aux États-Unis et du différentiel de taux d'intérêt.

---

Les autorités chinoises ont appelé les banques à ne plus augmenter leurs prêts aux provinces et les ont invitées à la prudence sur le secteur ferroviaire et l'immobilier. Cependant, le gouvernement veut continuer à favoriser le financement du logement social. Il y a là un paradoxe car la masse monétaire totale continue à croître fortement et pourrait continuer à alimenter l'inflation. Alors que les prix du ciment et du charbon continuent de baisser en Chine, les prix de l'immobilier continuent de monter avec des volumes en hausse de 20%. Cette contradiction en termes de données diminue la visibilité sur l'inflation.

Malgré le poids de la dette souveraine des pays développés, les flux globaux vers les pays émergents restent favorables : +1,4 milliards de dollars de flux nets en juillet. Il y a fort à parier que cette tendance devrait perdurer et que l'allocation des pays émergents dans les portefeuilles globaux est amenée à croître.

## **MATIERES PREMIERES**

La persistance des craintes sur les dettes souveraines européennes et l'absence d'accord aux Etats-Unis entre républicains et démocrates sur les modalités du relèvement du plafond de la dette (alors que la date limite du 2 août approche à grands pas) continuent de constituer la toile de fond problématique des marchés actions. Dans ce contexte, l'or s'est stabilisé au-dessus des 1600 dollars/oz depuis une semaine. Les flux sur le Comex (positions spéculatives), ou les flux en directions des ETF ont été particulièrement importants au cours de ces deux dernières semaines, marquant le souhait de ces investisseurs de se protéger en cas de risque de défaut.

Sur le front des prix des matières premières, la situation au niveau de l'offre apparaît toujours aussi contrainte. Le pétrole semble toujours bénéficier de fondamentaux sous pression : en Libye, les chances d'une résolution rapide du conflit s'amenuisent, alors que dans le golfe du Mexique, la tempête tropicale a contraint les producteurs à stopper une petite partie de la production. L'offre de cuivre est elle aussi contrainte : les grèves dans le cadre de négociations salariales se poursuivent dans la mine d'Escondida, au Chili, (la mine abrite 7% de la production mondiale de cuivre). Des revendications similaires animent l'industrie minière en Afrique du Sud, région qui abrite des mines d'or, de charbon et de diamants. Enfin, la potasse semble suivre le même chemin : ce marché très concentré le devient davantage après l'inondation de la mine n°2 de Belaruskali en Ukraine qui représente 3% de la production mondiale.

Ces éléments sont de nature à alimenter les craintes des marchés financiers, car ils mettent sous pression les coûts de production des producteurs. Si cette pression est réelle, elle ne doit pas occulter une réalité non moins réelle, celle suggérée par la publication des résultats des sociétés depuis une semaine, qui fait apparaître une génération de *cash-flow* significative et des bilans solides. Cette position financière confère à ces sociétés une latitude importante en matière de versement de dividendes ou d'acquisitions stratégiques. Barrick Gold par exemple, premier producteur d'or au monde, vient de publier des coûts totaux de production à 445 dollars/oz à comparer à 437 dollars/oz au cours du trimestre précédent, pour un prix de vente de sa production de 1513 dollars/oz, ce qui lui permet d'enregistrer un *cash-flow* opérationnel ajusté de 938 millions de dollars américains sur le trimestre. Newmont, quant à lui, vient d'annoncer une nouvelle hausse de son dividende, portant le rendement annualisé à 2,1%.

## **CONVERTIBLES**

Beaucoup de résultats en Europe durement sanctionnés lorsque ces derniers ne sont pas à la hauteur des attentes optimistes des investisseurs. Ainsi Cap Gemini a publié des résultats optiquement en ligne, voire bons avec une progression de la marge bénéficiaire. Cependant, le marché sanctionne le titre avec une baisse de 8% car le management manque complètement à son objectif de *free cash-flow* espérant ainsi produire 250 millions d'euros de cash contre 750 millions d'euros attendus. Cela est dû à un besoin en fonds de roulement plus élevé que prévu. La convertible Cap Gemini 2012, très proche de son plancher obligataire et remboursable en janvier 2012, a joué son rôle d'amortisseur en reculant de deux points, absorbant très bien la chute du titre. Alcatel a énormément déçu également en publiant un chiffre d'affaires inférieur de peu aux attentes des investisseurs malgré un résultat nettement meilleur qu'anticipé. Le CEO a été évasif sur les perspectives du marché américain suite à la fusion possible de AT&T et T-Mobile US. Alcatel baisse ainsi dans le sillage des valeurs du secteur après leur publication comme Ericsson et Juniper aux Etats-Unis. A 0,35x les ventes 2011, nous sommes serein sur le potentiel d'appréciation de la valeur, surtout que la structure est désormais bénéficiaire et qu'un objectif de marge supérieur à 5% fin 2011 n'est pas remis en question. En revanche, Shire a publié des résultats excellents en montrant sa capacité à générer de la valeur sur le segment ADHD et des maladies rares. FCC ne crée pas la surprise en publiant des chiffres conformes aux anticipations : le ciment et la construction en Espagne sont faibles, les services et les concessions sont dynamiques. La société espagnole est engagée pour vendre ses parkings. Nous espérons aussi qu'elle vende sa division ciment pour ramener sa dette sur des niveaux confortables et soutenables. REC, dans l'industrie du solaire, augmente ses perspectives de production du silicium et regagne du *momentum* positif. PPR et Michelin ont publié des résultats conformes, voire meilleurs. CGG Veritas que nous n'avons pas publié, présente des chiffres un peu décevants. SAP a surpris positivement le marché et Daimler confirme ses perspectives.

Globalement, les financières européennes sont toujours sous pression malgré des conclusions positives du sommet extraordinaire de Bruxelles. Les *spreads* de l'Italie et de l'Espagne sont toujours autour de 340 et la dernière adjudication d'obligations italiennes jeudi n'a pas été chaleureusement accueillie malgré un taux d'intérêt attractif de 5,77% sur 10 ans. Les obligations portugaises ont plutôt bien rebondi et les CDS sur les banques portugaises ont amorcé un recul significatif.

---

## ALLOCATION D'ACTIFS

L'incertitude reste grande chez les investisseurs, cette fois centrée sur l'issue des négociations budgétaires aux Etats-Unis. Entre la clôture du 21 et celle du 28 juillet, les grands indices mondiaux ont connu les évolutions suivantes :

→ Standard&Poor's 500	-3,2%
→ Euro Stoxx 50	2,5%
→ TOPIX	-1,4%
→ MSCI Marchés émergents	+0,7%

Sur les grands marchés obligataires, les rendements se sont comportés de manière contrastée : l'emprunt Treasury à 10 ans a fluctué entre 2,94% et 3% tandis que le Bund équivalent, après une brutale tension sur la période précédente, est revenu de 2,89% à 2,6%, son plus bas niveau depuis novembre 2010.

Après une baisse à 1,45, le dollar est remonté à 1,43 contre l'euro tandis que le yen a continué sa progression contre la devise américaine, franchissant le niveau de 78 (son plus haut est de 76,25 le 29 mars 2011). La hausse de la devise chinoise s'est poursuivie, le yuan atteignant 6,44 contre le dollar (+5,7% sur un an).

Contrairement à ce que l'on pensait, le répit a été de courte durée sur les marchés après le sommet de Bruxelles du 21 juillet, ne durant qu'à peine deux jours. Lors de notre comité, avancé en conséquence au vendredi 22 juillet, nous avons pris la décision de réduire notre risque global sur les actions, notamment en réduisant notre score sur les actions européennes de + à =.

Nous avons donc, cette semaine, diminué notre exposition aux actions, par l'intermédiaire d'options, mais aussi en allégeant nos positions sur les valeurs liées aux matières premières qui ont bien progressé depuis la fin juin. Nous avons aussi réduit le poids des *futures* sur dividendes, ces derniers pouvant souffrir des coûts supplémentaires pour les banques induits par le plan grec. En termes d'exposition géographique, nous conservons notre préférence pour les marchés asiatiques et japonais.

Sur Europe Flexible, nous avons saisi l'opportunité de ce court rebond sur les actions européennes pour réaménager nos couvertures et réduire notre taux d'exposition en l'espace d'une journée. Le curseur d'exposition a ainsi varié cette semaine entre 52% et 58%, au sein de bornes de gestion (40%-60%) en baisse par rapport aux semaines précédentes. Cet allègement du risque action s'est effectué par le biais de vente de *calls* à échéance août et septembre sur le DJ Eurostoxx 50. Par ailleurs, nous avons renforcé nos couvertures sur le marché suisse (SMI) compte tenu de la vigueur persistante de la devise helvétique et des publications décevantes des résultats des deux grandes banques suisses.

**Performances nettes en % arrêtées au 27/07/2011**

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		
<b>FONDS D'ALLOCATION D'ACTIFS</b>										
<b>Edmond de Rothschild Europe Flexible (A)</b> (30/01/2009)	-0,72	-	6,18	-	-	-	9,81	-	126,22	27/07/2011
<b>Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A)</b> (26/05/2003)	0,04	-	4,50	-	9,30	-	2,80	-	187,95	27/07/2011
<b>Edmond de Rothschild Monde Flexible (A)</b> (01/09/1998)	-4,06	-	5,53	-	-6,79	-	3,29	-	231,41	27/07/2011
<b>Edmond de Rothschild Croissance Globale (A)</b> (30/09/2008)	-3,03	-2,46	8,26	-1,38	-	-	6,32	1,34	118,89	27/07/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>	-0,57		9,64		-		4,98			
<b>FONDS ACTIONS EUROPÉENNES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Europe Synergy (A)</b> (05/12/2006)	-0,01	3,17	7,39	4,19	-	-	1,16	7,22	105,48	27/07/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-3,18		3,20		-		-6,06			
<b>Edmond de Rothschild Selective Europe (A)</b> (19/11/2008)	-0,97	2,21	13,12	9,92	-	-	23,23	11,13	175,20	27/07/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-3,18		3,20		-		12,10			
<b>Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C)</b> (04/12/1998)	-1,54	-0,53	2,64	-1,49	-2,47	19,10	9,31	8,21	234,99	27/07/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-1,01		4,13		-21,57		1,10			
<b>Edmond de Rothschild Europe Value &amp; Yield (C)</b> (02/09/1999)	-1,70	1,48	5,34	2,14	5,31	24,30	4,11	5,43	80,74	27/07/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-3,18		3,20		-18,99		-1,32			
<b>Edmond de Rothschild Euro Leaders (C)</b> (26/01/1981)	-1,81	1,16	7,06	6,58	-7,10	18,34	10,22	-	259,55	27/07/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>	-2,97		0,48		-25,44		-			
<b>Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A)</b> (22/12/1994)	-4,27	-0,06	10,11	0,81	-7,40	-6,02	7,59	4,56	256,70	27/07/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	-4,21		9,30		-1,38		3,03			
<b>Edmond de Rothschild Europe SRI (A)</b> (26/06/2009)	-1,43	1,75	6,23	2,77	-15,54	2,38	13,20	-0,46	254,63	27/07/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-3,18		3,46		-17,92		13,66			
<b>Edmond de Rothschild France Opportunités (C)</b> (30/11/2006)	-0,50	0,51	7,34	3,21	-	-	-2,69	3,90	88,06	27/07/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-1,01		4,13		-		-6,59			
<b>FONDS ACTIONS US</b>										
<b>Edmond de Rothschild US Value &amp; Yield (C)</b> (28/12/2000)	-6,76	-3,53	1,09	-4,66	-4,49	4,06	0,33	4,61	103,56	27/07/2011
<i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	-3,23		5,75		-8,55		-4,28			
<b>Edmond de Rothschild US Opportunités (B)</b> (05/12/2008)	-2,53	-0,03	8,43	0,14	-	-	13,14	-1,18	138,55	27/07/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	-2,50		8,29		-		14,32			
<b>FONDS ACTIONS ÉMERGENTES</b>										
<b>Edmond de Rothschild China (A)</b> (08/04/1998)	-17,67	-9,57	-12,10	-7,21	58,68	-0,32	9,53	9,16	256,11	27/07/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>	-8,10		-4,89		59,00		0,37			
<b>Edmond de Rothschild Chinagora N</b> (18/07/2006)	1,31	1,04	19,94	3,91	60,33	-116,86	9,87	-12,68	160,33	22/07/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	0,27		16,03		177,19		22,55			
<b>Edmond de Rothschild India (A)</b> (30/06/2005)	-8,41	7,20	-2,48	2,89	61,89	5,10	11,53	-0,81	211,17	27/07/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>	-15,61		-5,37		56,79		12,34			
<b>Saint-Honoré Brésil (A)</b> (01/06/2007)	-15,71	0,37	-8,02	0,79	-	-	-0,59	-2,46	97,56	27/07/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-16,08		-8,81		-		1,87			
<b>Edmond de Rothschild Global Emerging (A)</b> (10/05/1993)	-6,15	0,78	10,43	5,77	38,46	3,14	3,36	0,13	139,19	27/07/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-6,93		4,66		35,32		3,23			
<b>Edmond de Rothschild Asia (C)</b> (27/05/2002)	-9,72	-5,17	3,16	-4,53	25,38	-13,89	8,14	2,48	205,00	27/07/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-4,55		7,69		39,27		5,66			
<b>FONDS ACTIONS THÉMATIQUES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Goldsphere (B)</b> (30/09/2008)	-11,74	-1,63	11,51	0,95	-	-	20,99	2,48	171,19	27/07/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-10,11		10,56		-		18,51			
<b>Edmond de Rothschild Comosphere (B)</b> (31/12/2008)	-5,57	-4,77	21,13	1,24	-	-	22,41	0,88	168,16	27/07/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-0,80		19,89		-		21,53			
<b>Edmond de Rothschild Infrasphere (A)</b> (28/12/2007)	-1,80	-	5,08	-	-	-	-1,16	-	95,91	27/07/2011
<b>Edmond de Rothschild Global Healthcare (A)</b> (30/04/1985)	1,53	-2,55	9,90	-2,41	-2,12	-6,18	6,67	-	380,17	27/07/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	4,08		12,31		4,06		-			
<b>Edmond de Rothschild Ecosphere (A)</b> (28/09/2007)	-9,47	-6,29	-9,83	-13,29	-	-	-15,93	-7,27	51,45	27/07/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-3,18		3,46		-		-8,66			
<b>Edmond de Rothschild Premiumsphere (A)</b> (13/11/2007)	4,46	8,77	25,58	20,39	-	-	2,97	7,32	111,45	27/07/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>	-4,31		5,19		-		-4,35			
<b>FONDS ACTIONS GLOBAUX</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective World (A)</b> (09/06/2008)	-5,20	-1,30	1,67	-3,61	-	-	5,39	6,40	117,88	27/07/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>	-3,90		5,28		-		-1,01			
<b>FONDS ACTIONS JAPONAISES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective Japan (C)</b> (04/01/2011)	-6,60	2,23	-	-	-	-	-	-	93,40	27/07/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>	-8,83		-		-		-			
<b>FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Global Convertibles (A)</b> (17/07/2009)	1,81	-0,18	9,17	0,29	-	-	11,38	-0,11	124,42	27/07/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	1,99		8,88		-		11,49			
<b>Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A)</b> (13/12/1993)	0,02	-0,18	5,25	0,85	17,88	7,55	6,77	0,80	483,71	27/07/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	0,20		4,40		10,33		5,97			
<b>Edmond de Rothschild Emerging Convertibles</b> (31/12/2009)	1,25	1,11	11,84	1,21	-	-	6,25	-1,44	109,89	22/07/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	0,14		10,63		-		7,69			

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 détenues 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.

---

Achevé de rédiger le vendredi 29 juillet à 17h00.

*Edmond de Rothschild 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.*