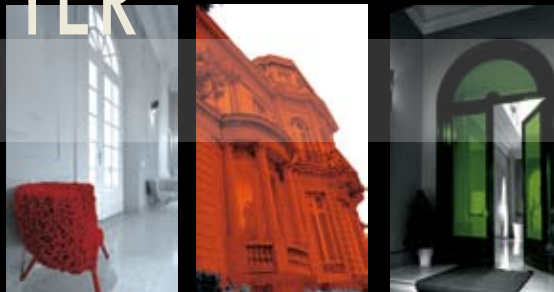


NEWSLETTER

54



LETTRE TRIMESTRIELLE D'INFORMATION RÉSERVÉE AUX CLIENTS NORTIA

ÉDITION N° 54 - JANVIER 2009

À la Une

L'idée de l'année...
L'investissement progressif

p.2-3

Pourquoi souscrire
au contrat IFC - DEXFI ?

p.4-5

Paroles d'experts

Les fonds en Euros NORTIA
Le Fonds Europatrimoine

p.6

La parole à CARMIGNAC GESTION

p.7

Chronique & Tendances

POINT MACROÉCONOMIQUE
LES TAUX

FOCUS : Les pays émergents

p.8-9

POINT BOURSIER

FOCUS :

Les marchés actions et crédit

Pétrole : les leçons à retenir

Le marché du crédit

p.10-11

Vos Contrats à la Carte

Les Performances OPCVM
Les autres supports

p.12-17

Édito de Pascal Vétu



C'est avec un soulagement non dissimulé que nous voyons s'achever 2008, *annus horribilis* pour la finance internationale.

L'année commence avec les inconscientes facéties de Jérôme Kerviel qui, se défiant d'un système de contrôle inopérant, engage la Société Générale sur des montants inconsidérés et engendre une perte de 5 milliards d'euros. *Premier record...*

Viennent ensuite les effets de la crise des *subprimes* qui a éclaté milieu 2007. Les banques ont, un temps, réussi à en dissimuler l'ampleur, jusqu'à ce que les autorités américaines volent au secours de Bear Stearns, Fannie Mae et Freddie Mac... pour finalement laisser tomber *Lehman Brothers*. La décision d'abandonner la quatrième banque d'affaires américaine fût une erreur lourde de conséquences qui a entraîné les marchés dans une descente aux enfers et conduit l'ensemble du système à deux doigts de l'explosion...

Écoeuvante cerise sur ce gâteau, l'affaire *Madoff*, qui clôture cette année en discréditant définitivement la finance internationale et en ridiculisant les organismes de contrôles. Comment des institutionnels du monde entier ont-ils pu se faire piéger comme *le vulgum pecus*, par un système d'une affligeante banalité ? Le système pyramidal, consistant à payer les intérêts des premiers investisseurs avec l'argent collecté à de nouveaux entrants, avait été imaginé, dans les années 20 par Charles Ponzi qui avait nommé sa société « *Sécurities Exchange Compagnie* » (*SEC, cela ne s'invente pas !*). Comment la SEC, la vraie, la Securities and Exchange Commission, le gendarme de la bourse américaine (*dont les équipes ont probablement été formées à Saint-Tropez !*) a-t-elle pu se laisser berner lors de ses contrôles, aveuglée par l'aura de l'ancien patron du Nasdaq ? *Bilan : 50 milliards de dollars.*

Kerviel peut aller se rhabiller et l'honneur d'une Amérique qui veut toujours être la première est sauf. Enfin, du strict point de vue du Guinness book... car par ailleurs, si Kerviel a été imprudent, Madoff fût lui un véritable escroc !

On peut légitimement en vouloir aux banques. Tout d'abord, les américaines pour avoir prêté sans discernement. Puis, leurs consœurs du monde entier pour avoir souscrit massivement au papier pourri de la titrisation et pris des engagements inconsidérés sur leurs fonds propres. Ces mêmes banques, finalement prises de panique par l'ampleur de leurs pertes potentielles, ont bloqué la circulation des capitaux et contribué à la paralysie du système. *Zéro pointé !*

La page 2008 étant tournée, il nous faudra faire preuve de beaucoup d'optimisme pour envisager sereinement 2009. L'arsenal de mesures techniques prises par les différents gouvernements : soutien aux banques, baisses des taux d'intérêt (*jusqu'à 0% aux États-Unis !*), plans de relance chiffrés en centaines de milliards, suffira-t-il à restaurer la confiance ?

Confiance, qui sera la clé de la sortie de crise.

La plus grande peur que nous puissions avoir est celle d'avoir peur...

L'idée de l'année : l'investissement progressif

Que faire dans une année 2009 qui ne s'annonce guère brillante ni d'un point de vue économique, ni d'un point de vue boursier ?

Dans l'un des scénarii dominants, nous verrions apparaître les premiers effets positifs des plans de relance sans précédent mis en place aux États-Unis et en Europe, vers la fin de l'année, voire au début de 2010.

Parallèlement, les marchés demeureraient caractérisés par une **extrême volatilité** au premier semestre, évoluant au gré des bonnes et mauvaises nouvelles.

Cependant, ils devraient recouvrer quelques couleurs en fin d'année, par anticipation de la sortie de crise.

Dans ce contexte, 2009 apparaîtrait comme une opportunité rare pour rentrer sur les marchés et mettre en pratique le premier volet du vieil adage boursier :

« Acheter au son du canon » !

Souvenez-vous des folles journées de fin 2008 avec des écarts de 5 à 10 % en une seule séance !

Un graphique valant parfois mieux qu'un long discours,

Nous avons retracé l'évolution du MSCI World (indice des bourses mondiales) sur 12 ans (1996/2008) : la **courbe rouge** laisse déjà présager un point d'entrée sur les marchés, dans les mois à venir.

Si l'on décale la période 2003/2008 de quelques années en arrière (le 1^{er} janvier 2003 étant placé début juin 1996), on obtient la **courbe bleue** : la similitude de configuration est pour le moins frappante...



Il ne s'agit évidemment pas d'une démonstration scientifique irréfutable, mais d'un premier élément de réflexion intéressant.

Le problème est que nul ne sera en mesure de prévoir le moment optimal où il faudra investir. Pour éviter ce risque de « market timing », la solution existe cependant et réside en une option de gestion, malheureusement peu utilisée : **l'investissement progressif**.

Rappelons le principe, simple, de cette option :

Partant d'un investissement de 100% en fonds en euros, on peut par exemple, demander à basculer mensuellement pendant 12 mois une quote-part de façon à parvenir, après un an, à une allocation 50% fonds en euros, 50% OPCVM actions.

Dans la pratique, on affectera chaque mois, pendant 12 mois, 1/24^{ième} du fonds en euros à un investissement en OPCVM actions, pour parvenir à cette allocation 50/50.

La mise en place de cette stratégie dans la période de creux du marché (2002/2003), aurait été très pertinente et aurait porté ses fruits lors de la remontée des marchés observée entre 2004 et 2007, comme en atteste l'exemple suivant.

À partir d'une allocation de départ, **cet outil** permet de basculer automatiquement, selon une périodicité et une durée prédéfinies, cette allocation vers une allocation cible.



À la Une

■ Exemple

Un épargnant, investi à 100% sur les fonds eu euros constatant la baisse enregistrée depuis 2 ans sur les marchés, décide de recourir à l'investissement progressif selon le scénario suivant :

• Évolution de l'allocation d'actifs :

■ Allocation initiale :

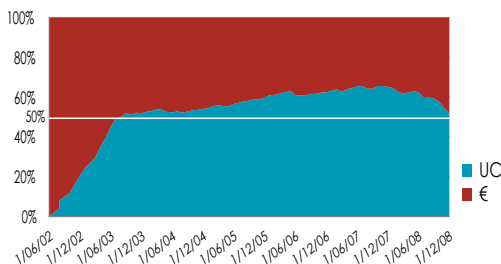
100% Actif en euros

■ Allocation cible équilibrée et diversifiée :

1. 50% Actif en euros
2. 10% DNCA Évolutif
3. 10% Carmignac Investissement
4. 10% Tocqueville dividende
5. 10% Europe Rendement
6. 10% Magellan

■ Durée 12 mois :

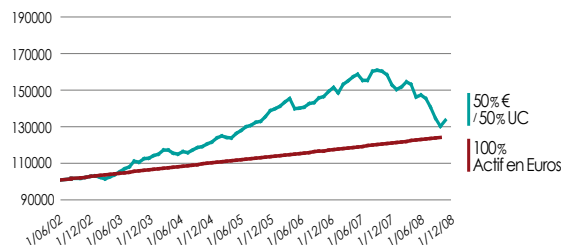
De juillet 2002 à Juin 2003.



- Le tableau et le graphique suivants retracent l'évolution comparée du portefeuille initial (100% en euros) avec celui qui aurait été partiellement et progressivement investi en UC.

	100% €	50% € 50% UC
1 an (07/04)	+ 5,20%	+ 7,98%
2 ans (07/05)	+ 10,05%	+ 20,80%
3 ans (07/06)	+ 14,77%	+ 36,97%
5 ans (07/08)	+ 24,43%	+ 78,84%

(Performances brutes avant frais de gestion du contrat)



Il est clair que cette stratégie « **raisonnablement dynamique** », puisque l'on a ici conservé 50% d'actif en euros, se serait avérée très payante : **après 5 années, la performance aurait atteint +78,84% contre +24,43% pour l'actif en euros !**

Évidemment, la sagesse aurait commandé d'alléger ses positions en 2007 et la fin du graphe pose le problème de la sortie (*il existe aussi des solutions automatisées pour cela !*). Il n'empêche que, même après la débâcle

de fin 2008, notre portefeuille affiche encore **une performance de +44,37% contre +32,07%** pour le fonds en euros...

Nous allons traverser une crise majeure. C'est justement pour cette raison et, au risque de paraître provocateurs, que nous considérons que **l'investissement en actions n'a probablement jamais été aussi peu risqué qu'aujourd'hui**, pour autant que l'on ne se focalise pas sur le court terme qui, rappelons-le, n'est pas l'horizon de placement préconisé pour les actions.

L'Investissement Progressif est disponible sur l'ensemble de nos contrats.

L'alternative : les versements programmés

Dans le même ordre d'idée, n'hésitez pas à profiter de cette conjoncture exceptionnelle pour mettre en place des versements programmés investis en UC. Ils vous permettront d'utiliser intelligemment votre capacité d'épargne courante en lissant vos entrées et en réalisant ainsi un coût moyen d'achat toujours profitable à long terme.

N'oubliez pas que les versements programmés peuvent être mis en place, modifiés ou suspendus à tout moment, sans frais ni pénalités, tout au long de la vie de votre contrat...

Pourquoi souscrire au contrat IFC - DEXFI ?

Savez-vous qu'une entreprise est dans l'obligation de verser une Indemnité de Fin de Carrière aux salariés partant à la retraite ?

Savez-vous que les papy boomers représentent un danger pour l'équilibre de la trésorerie de votre entreprise ?

Qu'est ce que les Indemnités de Fin de Carrière (IFC) ?

Toute entreprise est dans l'obligation de verser une indemnité de fin de carrière. Elle est prévue par le Code du Travail (*article L 122-14-13*). Cet article précise le montant minimal à verser, montant qui peut être amélioré par une convention collective ou un accord d'entreprise. Le montant est fonction de l'ancienneté dans l'entreprise et de la rémunération du salarié à la fin de sa carrière.

■ Les possibilités de financement de l'IFC

Selon sa capacité à anticiper l'événement, le chef d'entreprise pourra :

- ① Payer les indemnités dues, au fur et à mesure des départs à la retraite
Notre avis : L'entreprise peut se retrouver en risque de trésorerie.
- ② Provisionner en interne les sommes nécessaires à ce paiement
Notre avis : La provision n'étant pas déductible, la gestion financière n'est pas optimisée.
- ③ **Externaliser la provision en souscrivant un contrat d'assurance.**

Souscrire au contrat d'assurance IFC - DEXFI lui permettra à la fois de :

- Mettre en place un plan de financement,
- Déduire les primes versées du résultat imposable de l'entreprise.

■ Une fiscalité incitative

Le législateur a doté ces contrats d'une fiscalité particulièrement attractive :

- Versements déductibles du résultat imposable (*article 39 du CGI*),
- Plus-value totalement exonérée.

■ L'originalité de DEXFI

Fidèle à nos convictions, Dexfi est un des rares contrats IFC multisupport multigestionnaire. Ce type de contrat est monosupport avec un actif en euros et parfois avec quelques supports propres à la compagnie émettrice.

Points forts

Les versements effectués sont déductible du résultat imposable.

Les plus-values générées par le contrat ne sont pas imposables.

La multigestion « pour ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier » :

- Sécurité,
- Actions,
- Immobilier.

S'agissant d'un projet de long terme réalisé avec une épargne régulière, il nous a semblé opportun de proposer, outre **l'actif en euros, une gamme de 35 OPCVM** soigneusement sélectionnée parmi les meilleurs gérants de la place et **des produits structurés sur mesure**, visant à profiter des opportunités de marchés.

Cette offre doit permettre d'obtenir à long terme, par une diversification judicieuse, une performance brute supérieure à celle des placements sans risque.



Dans la pratique,

Votre conseiller se tient à votre disposition afin de réaliser une étude permettant de déterminer le passif social de votre entreprise, à partir des informations propres à chaque salarié concerné :

- Année de naissance,
- Année d'entrée dans l'entreprise,
- Salaire annuel brut.

Selon les résultats de l'étude, un plan de financement détaillé vous sera proposé.

En résumé, **DEXFI est un véritable outil patrimonial** pour la gestion d'entreprise qui apporte une solution complète au problème de l'IFC en permettant :

■ D'anticiper la charge financière des IFC.

L'entreprise prélève sur son contrat, au fur et à mesure des départs, les sommes nécessaires au paiement des indemnités.

■ D'offrir un financement souple.

L'effort financier de constitution est étalé sur la durée. L'entreprise a la possibilité d'augmenter ou, au contraire, de suspendre les versements en fonction de sa trésorerie.

■ D'offrir une gestion performante

grâce à la diversité et la qualité des supports proposés.

■ De réaliser le tout dans des conditions

fiscales optimales, grâce aux effets combinés de la déductibilité des cotisations du résultat imposable et de l'exonération sur les plus-values réalisées.

Vous gardez toute liberté pour abonder le fonds collectif au rythme que vous souhaitez.

DEXFI est un véritable outil patrimonial pour la gestion de votre entreprise.

Le contrat DEXFI permet aussi, en cas de cession de l'entreprise, de la valoriser davantage, les charges futures liées aux paiements des IFC ayant été anticipées et financées.

Exemple chiffré,

Comparaison financière interne et externe au travers d'un contrat d'assurance.

	Sans Contrat IFC	Avec Contrat IFC
IMPACT :		
Montant placé	100 000,00 €	100 000,00 €
Montant récupéré au titre de l'IS (taux 33,33%)	0,00 €	33 330,00 €
Impact Trésorerie nette	100 000,00 €	66 670,00 €
RENDEMENT FINANCIER ANNUEL :		
Rendement brut	2,5% (*)	4% (**)
Produits financiers bruts	2 500,00 €	4 000,00 €
Produits financiers nets de fiscalité	1 666,75 €	4 000,00 €
Taux de rendement net d'IS	1,67%	6,00%

(*) SICAV MONÉTAIRE

(**) FONDS EUROS

Les fonds en Euros Nortia

Le Fonds Europatrimoine

Le fonds Europatrimoine offre une garantie en capital permanente (*frais de gestion compris*), un effet cliquet annuel et une poche de diversification dynamique.

Nous avons lancé le fonds Europatrimoine en Mars 2008 avec La Mondiale Partenaire. Cette nouvelle génération d'actifs en Euros est une alternative à l'érosion du rendement des Fonds Généraux classiques des compagnies d'assurance. Tout comme les fonds généraux classiques, Europatrimoine offre une garantie en capital permanente (*frais de gestion compris*) et un effet cliquet annuel. Sa particularité est d'être constitué pour une part variant de 0 à 30%, d'une poche de diversification dynamique visant à accroître le rendement moyen de l'actif sur une longue période. La participation aux bénéfices d'Europatrimoine tient compte de la performance du fonds général et des actifs plus dynamiques.

Sur l'année 2008, la baisse des marchés et la hausse de la volatilité ont impacté l'ensemble des classes d'actifs. Toutes les stratégies financières ont été touchées au cours de cette période. Avec pour objectif la préservation du capital, le processus de gestion a permis de limiter les conséquences du 2^{ème} semestre 2008. La poche de diversification dynamique a

entièrement vendu, au cours de cette deuxième partie d'année.

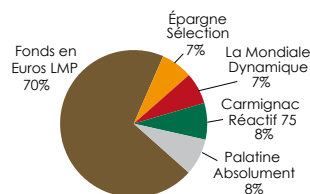
Le fonds Europatrimoine a délivré une participation aux bénéfices brute de 1,40% sur 2008. Ce taux est définitivement acquis et cliqueté dans votre contrat.

Dans l'une des pires années boursières de l'histoire, le fonds Europatrimoine a réussi à préserver le capital et à délivrer une participation aux bénéfices.

Pour 2009, la poche de diversification sera composée des fonds Épargne Sélection, Carmignac Réactif 75, Palatine Absolument et La Mondiale Dynamique. Afin de ne pas prendre de risque de « market timing », elle sera investie progressivement sur le premier trimestre.

Le fonds Europatrimoine a démontré sa capacité à préserver le patrimoine dans les périodes de baisse grâce à son processus de gestion rigoureux. Il dopera les performances du fonds en euros lors des périodes plus favorables.

- Le fonds Europatrimoine sera composé de la façon suivante en 2009 :

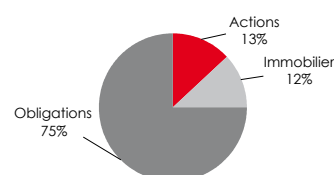
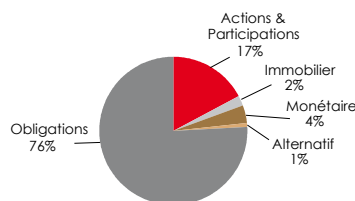


Les actifs généraux des compagnies

Avec un rendement toujours supérieur à l'inflation et une garantie en capital, l'actif en euros a pleinement rempli son rôle en 2009 : **préserver le capital chaque jour.**

Voici les performances nettes sur les contrats Nortia :

- Actif en euros Dexia Épargne Pension :
 - Panthéa : 4,00%
 - Nortia Capi + : 4,00%
 - Taille globale de l'actif général : 2,7 milliards d'Euros
- Actif en euros La Mondiale Partenaire :
 - Nortia II : 3,92%
 - Épigéa : 3,90%
 - Taille globale de l'actif général : 25,77 milliards d'Euros





La parole à Carmignac Gestion

Paroles ...
d'Experts

Carmignac Gestion : 20 ans d'indépendance et de conviction

Fondée en 1989 par Édouard Carmignac, Carmignac Gestion compte aujourd'hui parmi les principaux intervenants européens de son métier : la gestion d'actifs financiers. Gérant plus de 12 Mds d'€ d'encours, Carmignac Gestion a développé une offre complète de 18 OPCVM, sur l'ensemble des classes d'actifs actions, obligations et diversifiés.

Une expertise sur les taux, les actions et la gestion diversifiée

Présente sur les actions, les taux et la gestion diversifiée, Carmignac Gestion bénéficie d'une forte diversification de ses actifs gérés. Ils sont investis à 50,5% en actions (6,4 Mds d'€) et à 49,5% sur la classe obligataire (6,2 Mds d'€).

■ Carmignac Patrimoine : une réponse aux incertitudes des marchés

Carmignac Patrimoine est un fonds diversifié international, qui utilise plusieurs moteurs de performance : les taux et les actions. Le Fonds est géré dans une optique patrimoniale et investi au minimum à 50% sur des produits de taux.

Sur sa poche investie en actions, le Fonds bénéficie d'un profil d'investissement à géométrie variable, s'adaptant aux différents environnements. Lorsque les marchés sont porteurs, le Fonds peut être investi à 50% en actions. Mais il peut réduire très rapidement la voilure et n'être exposé qu'à 0% aux marchés d'actions. Lors de cette configuration prudente, Carmignac Patrimoine est investi à 100% en obligations et en produits monétaires.

L'analyse des grandes tendances macro-économiques et des marchés financiers internationaux constitue le fondement de la gestion stratégique de Carmignac Patrimoine.

Les moteurs de performances sont optimisés en ajustant :

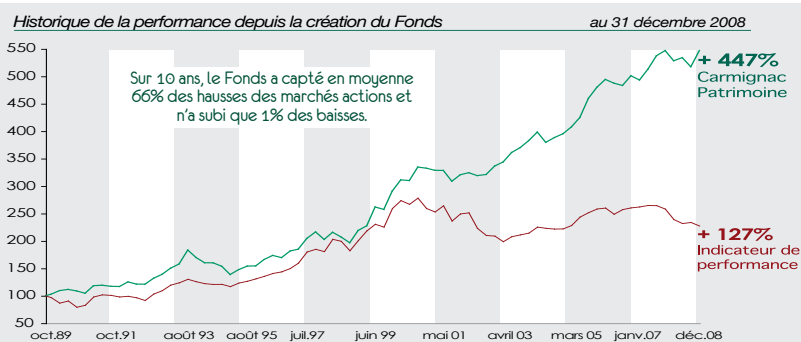
- ▲ Le niveau d'exposition aux produits de taux,
- ▲ Le niveau d'exposition actions,
- ▲ Les meilleurs vecteurs d'investissement, au sein de chaque classe d'actifs.

Avec plus de 5 Mds d'€ sous gestion, Carmignac Patrimoine est un support d'investissement plébiscité, disposant d'une très bonne liquidité : 90% des positions actions peuvent être réalisées en moins d'une journée, avec moins de 25% des volumes quotidiens de transactions.

Des performances éprouvées

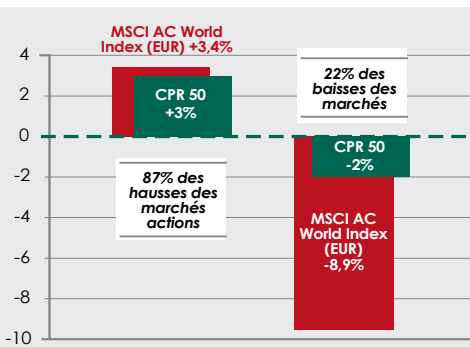
Son process de gestion permet de bénéficier d'une volatilité maîtrisée : 8,4% sur 1 an pour une volatilité de l'indice de 11,4%. Sur une durée de placement de 3 ans, la performance est positive depuis sa création le 07/11/89.

Des performances dans la durée



■ Carmignac Profils Réactifs : une gamme de fonds pour aborder 2009

Les Fonds Carmignac Profils Réactifs 50, 75 et 100 permettent, à chaque investisseur, de choisir le profil de risque adapté à ses objectifs. Ils permettent de bénéficier d'une exposition aux actions variant respectivement de 0 à 50%, de 0 à 75% et de 0 à 100%.



Depuis sa création, Carmignac Réactif 50 a capté près de 90% des hausses des marchés actions et n'a subi qu'un peu plus de 20% des baisses.

Moyennes trimestrielles observées depuis la création le 1er janvier 2002 dans les phases de hausse (17 trimestres) et de baisses (11 trimestres) des marchés actions internationaux (MSCI AC World Index EUR) au 31 décembre 2008.

Une réactivité sur l'ensemble des classes d'actifs

2009 s'annonce encore perturbée pour les marchés financiers, mais pourrait receler des opportunités majeures. Elle nécessitera donc de gérer les risques de façon précise, mais aussi d'être réactif, en sachant capter les opportunités d'investissement, à travers les classes d'actifs et les zones géographiques.

Au 31 décembre 2008, selon le classement Citywire, Frédéric Leroux se classe 1er sur 177 gérants, dans la catégorie actions internationales, avec une performance positive sur 3 ans de +7,6%, contre une performance moyenne de la catégorie en repli de -29,8%.

Le Point Macroéconomique : Tour d'horizon

Les grands pays du monde industrialisés sont en récession.

En 2009, la croissance sera négative pour ces économies. La croissance mondiale devrait, quant à elle, retomber à moins de 2%. La crise de crédit s'est transformée en crise de confiance.

La corrélation entre le sentiment des investisseurs, la confiance des consommateurs et celle des entreprises dans l'économie réelle a atteint des niveaux historiquement élevés.

Dans un environnement très anxiogène et en l'absence d'une visibilité totale, les agents économiques repoussent leurs décisions de dépenses, ce qui pèse sur la demande globale et donc sur la croissance. Cela plonge l'économie dans un cercle vicieux. La forte incertitude créée par l'approfondissement de la crise rend peu probable un redressement de la confiance, et donc un redémarrage de la croissance française à brève échéance.

En 2009, **l'économie française** sera en récession, avec un recul du PIB de l'ordre de 0,6%. Cependant ces chiffres seront amenés à évoluer.

Les gouvernements ont annoncé, au cours des derniers mois, la mise en place de plans de relance budgétaire, sans trop se soucier du dérapage des déficits. La question du financement arrivera d'une façon ou d'une autre sur le devant de la scène, mais il ne s'agit pas d'une priorité, y compris dans la zone euro : « **Un bon déficit vaut mieux qu'une dépression** ».

Les États-Unis ont décidé de mettre les moyens pour que cette récession ne se transforme pas en dépression. Les premiers chiffres sont colossaux : des baisses d'impôts à hauteur de 300 milliards de \$ pourraient porter le projet global à plus de 800 milliards de \$. On compte également sur la forte implication de la nouvelle équipe pour éviter une détérioration supplémentaire de la conjoncture.

L'implication de la FED est, elle aussi, importante.

Elle se donne les moyens en assurant maintenir ses taux directeurs à des niveaux exceptionnellement bas (entre 0% et 0,25%) pendant « **un certain temps** ». **Malgré tout, l'économie américaine devrait enregistrer un taux de croissance négatif de -2,1% en 2009.**

Cette croissance négative sera le lot de l'ensemble des économies occidentales en 2009. Au second semestre, une faible reprise pourrait s'amorcer sous l'impulsion des pouvoirs publics. Son caractère modeste sera essentiellement dû aux conséquences des dettes, que le secteur financier devra encore amortir au cours des prochaines années.

Le gouvernement chinois a dévoilé, début novembre, un plan de relance de 586 milliards de dollars, misant notamment sur le développement des infrastructures et l'action sociale.

Outre cette dépense publique, il compte sur la consommation des ménages pour résister aux turbulences financières mondiales actuelles.

La banque centrale a également baissé son taux directeur de 108 pb, signant l'ajustement le plus important depuis une décennie, pour soutenir l'économie chinoise.

De plus, elle a réduit le ratio des réserves obligatoires des banques pour doper la liquidité. La Chine a également décidé de baisser ses taxes à l'export, une façon pour elle d'exporter ses difficultés intérieures vers le reste du monde.

La crise financière est devenue une crise économique et de consommation, impactant donc fortement l'Asie, principalement tournée vers l'exportation. **Un fort ralentissement de la zone asiatique est à prévoir, mais celle-ci devrait encore afficher un taux de croissance de 4,80% en 2009.**

Les Indices au 26/12/2008

	3 mois	1 an
CAC40	25,15%	-44,62%
DJ Indus	-23,58%	-36,29%
USD/EURO	-4,73%	-3,52%
Nikkei	-26,65%	-43,01%
YEN/EURO	-18,77%	-23,81%
FT100	-17,13%	-34,90%
Sterling/EURO	19,86%	30,25%
Dax30	-23,65%	-42,62%
Hang Seng	-24,08%	-48,18%
MSCI World	-24,62%	-41,07%
MSCI EURO	-27,24%	-46,95%
MSCI PAC	-17,82%	-35,20%

Les Taux

La BCE a finalement opté pour une réduction de 50pb de son taux directeur le 15 janvier, ce qui le porte à son niveau le plus bas historiquement : 2%.

Cette décision est en ligne avec les anticipations des marchés et la BCE a jugé qu'un geste moins fort aurait fait courir un risque sur la stabilité des marchés. Monsieur Trichet a justifié cette nouvelle baisse (225 pb en trois mois) par une nouvelle réduction du risque inflationniste et l'accumulation des mauvaises nouvelles, depuis la dernière réunion de la BCE. Il a également précisé que les 2% n'étaient

pas une limite. Nous pouvons donc tabler sur une baisse supplémentaire de 50 pb en mars.

La BCE se démarque à nouveau de la FED et de sa politique à taux zéro, en faisant part de sa réticence à baisser les taux à des niveaux inconfortablement bas.

Le long terme reste favorable au dollar. L'aversion au risque et un cycle économique dégradé, thème de l'année 2009, auront un effet positif sur le dollar, une devise de référence recherchée dans les périodes de récession mondiale. De plus, les baisses attendues dans les prochains mois de la part de la BCE et les pressions désinflationnistes dans la zone euro devraient jouer en faveur du dollar, comme depuis le début de l'année.



Les Pays Émergents

Chronique & Tendances

Dans un contexte de récession des « pays développés », **beaucoup d'économistes défendaient la thèse d'une résistance de la croissance** jusqu'à l'automne dernier.

Les arguments étaient basés sur l'énorme potentiel économique de cette zone et le dynamisme interne de ces pays.

Force est de constater que la thèse du découplage a perdu beaucoup de sa crédibilité.

Ils ont su éviter ou du moins amortir le stress de liquidités sur la période d'Août 2007 à Août 2008 et cela pour plusieurs raisons.

Le commerce mondial a ralenti, mais n'a pas chuté (*le secteur de l'immobilier est peu gourmand en importation*).

Les flux de capitaux ont légèrement baissé, mais ne se sont pas effondrés.

Les spreads de crédit se sont moins écartés dans les pays émergents qu'aux États-Unis ou dans la zone euro. Les conditions de financement sur les marchés émergents sont donc restées très acceptables.

La liquidité bancaire n'a pas connu de tension significative car elle a été peu investie dans les produits « toxiques », qui ont plombés les banques américaines.

Seules les bourses ont décroché dans le sillage des bourses occidentales, mais les fluctuations boursières n'ont encore que peu d'emprise sur la croissance économique de ces pays. À l'été 2008, nous pouvions nous attendre à un affaiblissement de la zone et à un retour de la croissance potentielle (6,6% en 2008 et 6% en 2009). Cette croissance devait en effet être soutenue par des politiques budgétaires et monétaires expansives et bien sûr par la demande interne.

Hormis le choc financier de cet été, l'automne 2008 a définitivement mis à mal la théorie du découplage et entraîné les pays résistants à la récession américaine.

La détérioration de l'environnement international des pays émergents concerne le commerce mondial, les prix des matières premières et les conditions de financement. La récession des grandes économies est plus grave que celle anticipée en début d'été. Le FMI a donc revu à la baisse l'évolution du commerce mondial et a maintenu un biais baissier pour 2009.

Certes la chute des matières premières va permettre de ramener l'inflation à des niveaux acceptables, mais risque de déstabiliser les pays exportateurs. Depuis septembre, l'avantage octroyé aux contreparties des pays émergents sur leurs homologues des pays développés a disparu (*à même rating, le spread était inférieur*). Le retrait massif des capitaux, pour financer des pertes sur les marchés occidentaux, a entraîné des dépréciations de taux de change. Le plus alarmant est que cette sortie de capitaux massive provient non seulement de la correction des entrées antérieures, mais aussi de la fuite de capitaux d'investisseurs domestiques.

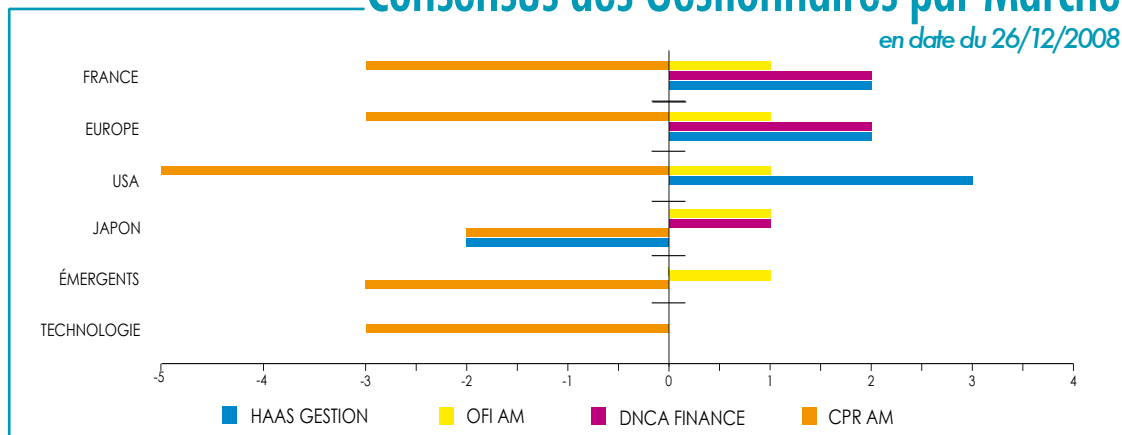
Au total, les banques et entreprises des pays émergents sont passées d'une situation d'abondance (2005 à fin 2007) à une situation d'inconfort (fin 2007 à mi 2008), puis à une situation difficile. Les secteurs bancaires locaux ont brutalement et drastiquement réduit l'octroi de prêts dans nombre de pays, depuis octobre, sous le double effet des difficultés de refinancement et d'une nouvelle aversion à un risque intrinsèquement plus élevé. La croissance des pays émergents afficherait seulement 4% en 2009, mais devrait maintenir un écart significatif avec les pays développés.

Toutefois, **au delà de 2009 et peut-être 2010 qui s'annoncent difficiles, il ne faut pas oublier que les pays émergents disposent d'un potentiel de reprise rapide**, grâce à sa demande intérieure, dès lors que la visibilité sera meilleure.

La thèse du découplage est maintenant passée de mode. Les pays émergents sont désormais ébranlés par la crise internationale.

Consensus des Gestionnaires par Marché

en date du 26/12/2008



Le Point Boursier

Pour les marchés actions, 2008 restera dans les annales comme l'une des années les plus mauvaises et les plus volatiles. Aucun secteur, ni aucune région n'a pu échapper à la débâcle.

En ce début d'année, il est difficile et délicat d'estimer le profil boursier de 2009. En Janvier 2008, peu d'investisseurs s'attendaient à une baisse aussi profonde et brutale de tous les marchés mondiaux. Les marchés actions sont à la recherche d'un plancher sur lequel ils pourraient se consolider avant de repartir et il n'est pas exclu de toucher en 2009 un point plus bas qu'en 2008. **La valorisation du marché actions est devenue une nouvelle terre inconnue où les principaux critères d'évaluation restent à redécouvrir.**

Il faut donc beaucoup de courage pour y croire. Le contexte reste relativement lourd, compte tenu de la fragilité du système bancaire, du discours flou des entreprises et des indicateurs traditionnels de valorisation qui ne fonctionnent plus. Les analystes accélèrent leurs révisions à la baisse des bénéfices, anticipant souvent de façon excessive alors que le consensus envisage un impact plus tardif du ralentissement économique sur le résultat des entreprises. Les PE (*rapport bénéfice après impôt / cours de l'action*) estimés du CAC ressortent à 6,8 sur 2008 et 6,3 sur 2009, alors que les PE aux États-Unis ressortent à 8 pour 2008 et 9 pour 2009. Ces chiffres, s'ils s'avèrent exacts, affichent une profonde récession qui nous paraît

Nos préférences pour 2009 portent sur les grandes sociétés affichant des dividendes élevés et stables dans des secteurs défensifs

(Biens de consommation courante, Télécom, Énergie).

toutefois excessive. Par conséquent, le marché anticipe un recul des bénéfices de plus de 40%.

Le niveau de valorisation est très encourageant, mais la question plane encore quant au moment d'investir, trop d'incertitudes pesant sur les marchés : l'impact des nouvelles régulations par les autorités publiques ; le *momentum* où l'économie américaine amorcera une stabilisation puis une reprise ; la fin des débouclages des opérations à effet de levier et de l'assèchement de la liquidité sur le marché du crédit.

Nous préférons également les États-Unis à l'Europe pour son caractère plus défensif. Ils ont été les premiers frappés par la crise et devraient être les premiers à en sortir, aidés par l'attitude proactive des autorités américaines. Le cycle baissier des bénéfices a démarré bien plus tôt aux États-Unis et l'Europe a généralement 2 à 3 trimestres de retard dans les cycles.

Il faut être conscient que la patience sera de mise. Aujourd'hui, le marché actions reflète un scénario très noir de l'économie. Le résultat des sociétés cotées devrait continuer à être décevant dans les mois à venir et la volatilité devrait rester à l'ordre du jour.

Les marchés actions et crédit : Cause des récessions ou indicateurs de celles-ci ?

On peut remarquer que les marchés actions et du crédit se sont retournés trois trimestres avant les économies (*dès le printemps 2007*). La dégradation du marché financier reste encore injustifiée, compte tenu du faible recul des résultats des entreprises et du taux de défaut de celles-ci. De plus, la politique monétaire très accommodante devrait soutenir le marché actions.

La première hypothèse est qu'il s'agit bien d'un indicateur avancé et que nous aurions dû faire confiance aux marchés financiers, qui annonçaient une récession dès 2007. La seconde est que la chute des marchés financiers était irrationnelle et qu'elle a provoqué la crise économique.

En effet, le recul des marchés financiers et la hausse des spreads de crédit peuvent causer une récession. La chute du marché actions peut conduire les ménages à plus épargner, donc moins dépenser (*effet richesse*) et les entreprises à moins investir. La hausse des spreads de crédit réduit la demande de financement des entreprises et donc leurs investissements (*effet du coût de financement*).

On remarque également que la hausse des marchés actions, que ce soit aux États-Unis ou en Europe, précède une baisse du taux d'épargne et que la baisse des spreads de crédit précède une hausse de l'investissement productif. Dans tous les cas, une hausse des spreads de crédit est rapidement associée à une baisse de la croissance.

Depuis 1995, d'autres indicateurs avancés peuvent être pris en compte dans les modèles. On observe ainsi que le retournement des marchés, ultérieur au retournement des crédits aux ménages et des permis de construire, est parallèle au retournement des autres indicateurs cycliques (*ISM*) et précède le retournement du crédit des entreprises.

Nous pouvons en conclure que les deux thèses sont vraies.

Les marchés financiers sont bien des indicateurs avancés de cycle économique, mais ils renforcent le cycle pour leur effet sur le crédit aux entreprises et sur les dépenses d'entreprises (*anticipations auto-réalisatrices*).

Les marchés financiers (actions et crédit) précèdent bien le cycle économique de façon régulière, de 2 à 3 trimestres.



Pétrole : les leçons à retenir

Le ralentissement du cycle haussier des matières premières, que beaucoup d'analystes attendaient après les J.O. de Pékin, a finalement eu lieu. Il s'est accéléré brutalement en quelques mois en un retournement qui a touché tous les secteurs.

Le prix du pétrole sort d'un haut de cycle, dont la brutalité a surpris les experts, aussi bien dans sa phase de hausse que de baisse. Un choc encore traumatisant, sachant que les coupables n'ont pas été clairement identifiés. Aucun des « accusés » ne peut expliquer une telle hausse à lui seul.

Le premier accusé, la Chine, a une demande pétrolière en constante augmentation (6,5%/an contre 1,2% pour la moyenne mondiale). Sur ces cinq dernières années, elle représente, à elle seule, 40% de la croissance de la demande mondiale. Mais elle n'explique pas une hausse aussi importante du cours.

Le second accusé : le Peak Oil, la peur de manquer, est venu hanter les marchés.

Ce qui est rare est cher... donc le pétrole sera cher !!!

Cependant, les stocks sont encore élevés même si le coût d'extraction sera de plus en plus cher.

Le troisième accusé est la financiarisation du pétrole.

Début 2008, pour se protéger contre l'inflation et la chute du dollar, les fonds d'investissement se sont portés massivement sur les matières premières.

De plus, quand le dollar baisse, les producteurs hors zone dollar veulent maintenir leurs revenus en monnaie locale et sont alors incités à augmenter les prix en dollar.

De leur côté, les consommateurs hors dollar ne voient qu'une hausse amortie en monnaie locale et sont peu enclins à réduire leur consommation.

Les effets de ces complicités multiples sont autant de paramètres qui ont alimenté et l'amplifié la hausse des prix. Mais la crise financière et l'entrée en récession des États-Unis ont brutalement imposé leur loi et ont rendu aux fondamentaux la place qu'ils méritent. Le détonateur fut le discours du président de la FED du 11 juillet, annonçant l'entrée des États-Unis en récession.

Il faudrait un prix d'au moins 70\$ pour relancer les nouveaux investissements en offshore profond ou sables bitumineux. Mais à court terme, le support sera formé sur le coût de production des unités les plus coûteuses. On peut donc s'attendre à un baril entre 40\$ et 60\$ en 2009, selon l'intensité de la crise et l'évolution du dollar.

À terme, la hausse de la demande et celle des cours ne pourront que reprendre, sans toutefois connaître la force du mouvement 2003-2008.

Le fonctionnement des marchés des matières premières devrait ainsi revenir à la normale, le prix reflétant le rapport réel entre l'offre et la demande.

Alors le pétrole à quel prix ??

150\$...

100\$...

50\$...

A-t-on touché le fond ?

À l'heure actuelle, des opportunités se créent dans les secteurs des marchés financiers les plus touchés par l'assèchement de la liquidité. Le marché du crédit en fait partie aujourd'hui, que ce soit sur les obligations « investment grade » ou sur les obligations d'entreprise de qualité inférieure « High yield ».

Nous pouvons remarquer une explosion des spreads commencée mi 2007. **Les spreads cotés reflètent la rémunération du risque de défaut.** À partir d'une hypothèse sur les taux de recouvrement, il est possible d'en extraire les probabilités de défaut implicite et cela pour différentes maturités. On peut observer que les probabilités de défaut implicites du marché du crédit sont largement supérieures à celles issues du marché actions et à des niveaux bien trop élevés.

Le marché européen des obligations « investment grade » estime que 40% des obligations seront passés dans la catégorie « High Yield », dans les trois prochaines années, ce qui paraît excessif. Le record historique se situe dans les 10% à 15%, il est

donc peu probable d'atteindre les 40%, même si les records sont faits pour être battus.

Mêmes constatations sur les obligations d'entreprises « High Yield ». **Ces marchés s'attendent à voir le nombre d'entreprises incapables de respecter leurs obligations (défaut) grimper comme jamais auparavant.** Le record historique enregistré, au cours d'une période similaire, se situe aux alentours de 30%, alors que le marché prévoit de 60% à 70% l'incapacité de respecter leurs engagements, au cours des 3 prochaines années. Actuellement, le taux de défaut se situe à 3% aux États-Unis et est encore plus faible en Europe. Ce pourcentage est amené à croître en 2009, mais de là à atteindre un taux deux fois supérieur à celui des années 30, cela paraît irréaliste.

Nous pouvons donc nous attendre à un resserrement des spreads dès lors que la crise de confiance et le risque systémique se seront sensiblement réduits. Ceci offre des opportunités intéressantes pour les investisseurs.

En cas de défaillance, le détenteur d'obligations passe bien avant le détenteur d'actions, dans la hiérarchie de la liquidation.

Le marché du crédit

Les supports d'investissement de la Newsletter utilisent la notation de fonds réalisé par Europerformance : « Le Style Rating ».

Pourquoi cette notation ?

Nous utilisons précédemment la notation Morningstar qui attribuait ses notes en fonction du classement du fonds dans sa catégorie (*calcul basé sur la performance et le risque du portefeuille*). Nous privilégions aujourd'hui l'analyse « **Style Rating** » qui note en fonction du style de gestion et du risque du fonds plutôt que le classement dans une catégorie.

L'objectif est de vous proposer :

- Une notation incorporant le style de gestion, le risque dans la mesure de la performance et la persistance des performances,
- Une meilleure lisibilité des notes.

Le « **Style Rating** » est réalisé par « Europerformance » (membre du groupe Fininfo, spécialisé dans l'aide à la décision d'investissement et d'allocation d'actifs) et par l'Edhec Risk and Asset Management Research Center.

La notation est réalisée à partir de « Style Analytics », un référentiel en matière d'analyse et de comparaison des fonds.

Les supports notés sont comparés à un indice de référence adapté, prenant en compte le style de gestion et les risques pris par le gérant, sur la base des rendements historiques.

Ces indices de référence permettent alors, d'optimiser l'analyse de la performance et de valoriser la réelle contribution du gérant. Le « Style Rating » s'applique sur les fonds ayant plus de trois ans d'historique hors matières premières et gestion alternative.

Cette période permet d'étudier de manière significative le style du gérant.

Le « **Style Rating** » mesure la qualité de la gestion active. Sa notation s'établit suivant trois critères :

- La capacité du fonds à générer plus de performance par rapport au risque pris (Alpha)
- La perte potentielle maximale d'un investisseur sur la valeur d'un portefeuille (VaR)
- La fréquence de gain du fonds par rapport à son indice de référence.

Quelle est l'échelle de notation ?

L'échelle de notation s'exprime en **+**, elle attribue de 0 à **+++++** en fonction des trois critères précédemment cités. Les critères du « **Style Rating** » sont exigeants et moins de 10% des fonds notés obtiennent la note maximale de **+++++**.

Note	Catégorie	Explication
+ & ++	Fonds qui ne surperforment pas en moyenne leur objectif de gestion.	Ces fonds ont pu délivrer des performances positives sur la période analysée tout en ne dépassant pas la performance moyenne délivrée par les indices représentatifs de leur stratégie.
+++	Fonds dont les performances sont très proches des rendements des marchés sur lesquels ils sont investis.	Leur surperformance permet de couvrir les frais de gestion moyens de leur catégorie.
++++ & +++++	Fonds qui délivrent une surperformance sur la période d'analyse.	Cet excès de performance est le fruit des décisions du gérant : sélection active de titre et/ou market ou style timing. Parmi ces fonds qui excellent, certains offrent une fréquence de gain significative caractérisant une persistance de la surperformance. Ces fonds sont distingués par la note maximale de +++++
+++++ _H (exposant de Hurst)	Fonds qui surperforment avec régularité leur Benchmark	Le H est une aide à la décision. Il indique que l'investisseur a une chance supérieure à la moyenne de profiter dès sa souscription d'une bonne performance du fonds choisi.
R2 trop faible (R)	Pour recevoir une note, le coefficient de détermination de la régression évaluant le style du fonds doit être supérieur à 70%. Ceci à l'exception des catégories internationales et de la classe d'actifs diversifiés où le seuil est fixé à 60%. Ce critère permet de définir de manière significative, le style de gestion du fonds.	

Style Rating	Gestionnaire	Devise	Nom du Support	Performances des Supports					Volatilité 3 ans
				2008	2007	2006	2005	2004	
ACTIONS AMÉRICAINES				DJ Indus (en euro)					
				-33,96%	-2,68%	4,14%	14,76%	-4,87%	21,91%
R	Louvre (Banque du)	EUR	AMERICA LMM	-43,98%	7,99%	2,52%	6,70%	13,48%	21,23%
++	Edmond de Rothschild AM	EUR	AMERIQUE RENDEMENT (C)	-37,49%	-8,90%	2,09%	21,71%	3,27%	23,11%
++	C.P.R.	EUR	CPR ACTIVE US P	-37,93%	-4,64%	-0,43%	21,13%	3,40%	20,52%
	Fidelity	USD	FIDELITY AMERICAN GROWTH FUND (A)	-44,60%	6,54%	-7,43%	25,41%	-2,76%	24,87%
	JPM Asset Management	USD	JPM AMERICA EQUITY A - USD D	-37,06%	-4,35%	1,54%	16,36%	3,20%	23,47%
R	Ofivalmo	EUR	PALMARES AMERICA I	-50,76%	5,91%	7,70%	14,98%	3,85%	24,50%
ACTIONS JAPONAISES				Nikkei 225 (en euro)					
				-25,21%	-16,27%	-5,17%	40,99%	5,53%	21,25%
+	Financiere Atlas	EUR	ATLAS JAPON	-31,44%	-22,44%	-19,05%	57,62%	11,78%	18,16%
+	Invest Asia	EUR	DECENNIE CROISSANCE JAPON	-34,30%	-21,79%	-20,65%	65,39%	7,13%	19,28%
+	Invest Asia	EUR	DECENNIE JAPON	-35,09%	-22,46%	-15,54%	62,23%	7,02%	19,26%
++	Financiere de l'Equiquier	EUR	ECHIQUIER JAPON	-31,35%	-18,47%	-10,50%	49,49%	12,55%	17,27%
	Fidelity	JPY	FIDELITY JAPAN FUND (A)	-38,91%	-16,77%	-10,11%	47,40%	3,61%	26,93%
+	Invesco	JPY	INVESCO NIPPON SMALL/MID CAP EQ (A)	-24,92%	-21,26%	-34,33%	57,36%	29,97%	26,27%
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	JAPON RENDEMENT C	-34,35%	-24,89%	-14,03%	42,33%	-	18,50%
	JPM Asset Management	USD	JPM JAPAN EQ FDS A - USD	-31,91%	-18,71%	-13,75%	49,82%	5,80%	21,43%
+	Ofivalmo	EUR	OFIJAPON	-36,20%	-22,10%	-15,09%	40,12%	2,42%	19,59%
ACTIONS PAYS ÉMERGENTS				MSCI Pays Emergents (en euro)					
				-54,16%	22,19%	17,40%	50,45%	13,96%	30,66%
+++	Edmond de Rothschild AM	EUR	ASIE RENDEMENT (C)	-50,34%	24,68%	13,11%	37,86%	11,67%	22,49%
	AXA Investment Managers	EUR	AXA WF TALENTS BRICK E EUR CAP	-65,29%	20,84%	24,68%	-	-	22,74%
++	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC EMERGENTS	-57,79%	22,31%	22,19%	59,47%	15,65%	26,41%
	Fidelity	EUR	FIDELITY INDIA FOCUS FUND A	-67,00%	40,10%	26,58%	59,30%	-	31,99%
+++++	Fidelity	USD	FIDELITY KOREA FUND (A)	-59,03%	25,79%	2,42%	93,09%	11,03%	37,93%
+++	Fidelity	USD	FIDELITY SINGAPORE FUND (A)	-48,32%	20,73%	25,82%	32,11%	14,17%	24,53%
+	Fidelity	USD	FIDELITY SOUTH EAST ASIA FUND USD (A)	-51,22%	39,63%	21,81%	52,55%	5,29%	27,64%
	Fidelity	USD	FIDELITY THAILAND FUND (A)	-45,52%	22,65%	-3,43%	23,72%	-10,15%	29,01%
R	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS FD EQ TURKEY CAP	-50,21%	52,01%	-9,91%	-	-	45,20%
	HSBC AM	EUR	HSBC GIF BRAZIL EQUITY E C	-67,42%	34,72%	-	-	-	-
	HSBC AM	EUR	HSBC GIF BRIC FREESTYLE (FERME)	-61,30%	31,98%	30,13%	-	-	29,96%
	Invesco	EUR	INVESCO ASIA INFRASTRUCTURE FUND E	-55,24%	53,51%	-	-	-	-
	Ixis Asset Management	EUR	NATIXIS AM EMERGING EUROPE R	-65,70%	16,42%	33,09%	72,71%	36,37%	36,69%
	JPM Asset Management	USD	JPM CHINA A USD D	-53,06%	50,41%	77,48%	22,94%	-14,14%	34,38%
++	JPM Asset Management	USD	JPM INDIA A USD (C)	-60,74%	45,73%	34,27%	-	-	30,90%
	JPM Asset Management	USD	JPM MIDDLE EAST EQUITY A USD D	-51,09%	31,14%	-8,11%	72,68%	25,07%	26,51%
	JPM Asset Management	USD	JPM LATIN AMERICA EQUITY A USD D	-55,91%	30,81%	31,81%	71,86%	28,67%	39,43%
+++++	Comgest	EUR	MAGELLAN D	-45,20%	23,69%	27,75%	40,49%	21,20%	23,94%
+	Ofivalmo	EUR	OFIMING	-45,49%	24,40%	23,56%	18,62%	2,94%	22,95%
+++	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE ASIE OPPORTUNITES A	-56,82%	33,82%	16,78%	41,42%	10,52%	25,80%
ACTIONS SECTORIELLES									
				-42,75%	-18,12%	43,86%	30,61%	36,89%	24,13%
	KBL France	EUR	KBL RICHELIEU INVEST IMMO (C)	-44,63%	-18,91%	51,91%	26,90%	38,54%	24,80%
	AXA Investment Managers	EUR	AXA AEDIFICANDI (C)	-37,20%	-13,79%	53,36%	16,88%	33,19%	23,15%
	Acofi	EUR	COMPAGNIE IMMOBILIERE ACOFI (C)	-45,50%	-15,47%	27,12%	-	-	23,06%
	UFG	EUR	ELIXIME SELECTION REAL ESTATE (A)	-46,48%	-23,18%	25,15%	-	-	30,74%
	Fidelity	EUR	FIDELITY GLOBAL PROPERTY A EUR	-56,35%	23,12%	-	-	-	-
R	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS L FD GREEN FUTURE Cap	-13,64%	8,94%	-6,90%	23,79%	-5,61%	20,01%
	CCR Chevillon Philippe	EUR	MERCURE BIOTECH A	-53,19%	3,72%	32,83%	52,80%	-	25,38%
+++++	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE ENVIRONNEMENT A	-50,18%	11,77%	-	-	-	-
+++++	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE ENVIRONNEMENT INT.	-35,90%	2,25%	21,90%	26,20%	15,45%	18,87%
	Pictet	EUR	PICTET FUNDS (LUX) WATER R Eur						
ACTIONS MATIERES PREMIERES									
				-49,42%	31,63%	10,38%	56,61%	10,87%	34,99%
	AXA Investment Managers	EUR	AXA OR & MAT. PREMIERES	-64,39%	43,70%	28,23%	62,62%	4,08%	42,34%
	Blackrock Merrill Lynch Im	EUR	BGF WORLD MINING FUND E2 EUR	-56,93%	33,12%	26,59%	51,98%	4,99%	32,87%
	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC COMMODITIES	-39,24%	24,71%	11,89%	38,48%	-	24,01%
R	Edmond de Rothschild AM	EUR	GEO-ENERGIES (C)	-54,29%	0,31%	8,67%	32,68%	5,19%	40,26%
	Banque d'Orsay	EUR	ORSAY RESSOURCES	-30,60%	-	-	-	-	-
	BNP Paribas AM	EUR	PARVEST AGRICULTURE CLASSIC CAP	-61,91%	-	-	-	-	-
	Amiral Gestion	EUR	SEXTANT PEAK OIL A	-30,00%	4,22%	10,62%	47,55%	-11,81%	37,75%
	SG Asset Management	EUR	SGAM INVEST SECTEUR OR						
FONDS ETHIQUES ET SOLIDAIRES									
				-41,19%	0,47%	15,61%	29,25%	18,45%	18,93%
++	AGF Asset Management	EUR	AGF AEQUITAS	-26,28%	3,14%	8,63%	14,27%	8,00%	11,74%
++	Dexia	EUR	DEXIA ETHIQUE GESTION DIV (C)	5,59%	1,08%	-1,27%	3,64%	5,90%	3,02%
++	Dexia	EUR	DEXIA ETHIQUE GESTION OBLIGATAIRE (C)	-48,39%	-0,17%	14,52%	24,34%	11,32%	24,66%
+	Dexia	EUR	DEXIA SUST EUROPE	-42,95%	-3,23%	-1,71%	21,16%	0,25%	21,22%
++	Dexia	EUR	DEXIA SUST NORTH AMERICA	-35,85%	-8,65%	-1,05%	28,94%	7,52%	26,93%
++	Dexia	EUR	DEXIA SUST PACIFIC	-42,70%	-7,87%	-	-	-	-
++	Dexia	EUR	DEXIA SUST WORLD C	-49,26%	1,86%	-	-	-	-
	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE RESPONSABLE						
MIXTES INTERNATIONALES DYNAMIQUES				MSCI World (en euro)					
				-21,82%	-3,70%	5,74%	23,78%	5,41%	13,35%
+	AXA Investment Managers	EUR	AXA TALENTS	-51,63%	-11,70%	12,11%	26,07%	17,82%	19,13%
R	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC INVESTISSEMENT (A)	-32,56%	20,09%	10,93%	48,33%	4,08%	20,58%
R	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	-19,41%	15,57%	7,56%	45,84%	-	15,86%
+++++	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC REACTIF 100	-40,46%	9,37%	11,35%	25,90%	10,09%	15,40%
+++++	Comgest	EUR	COMGEST MONDE	-33,66%	-1,45%	6,79%	27,14%	3,81%	15,89%
R	C.P.R.	EUR	CPR CROISSANCE REACTIVE P	-17,31%	-0,47%	4,59%	17,16%	12,92%	8,47%
R	Dexia	EUR	DEXIA SELECTION DYNAMIQUE (C)	-33,47%	0,11%	9,57%	20,74%	9,10%	11,99%
+++++	Ecofi	EUR	ECOFI ACTION RENDEMENT C	-40,74%	-0,39%	26,16%	27,24%	19,72%	20,25%
+	Rothschild Gestion	EUR	ELAN MULTI SELECTION REACTIF	-44,65%	-0,15%	1,02%	20,78%	7,39%	16,18%
+++++	Fidelity	EUR	FIDELITY GESTION DYNAMIQUE (A)	-44,40%	3,35%	8,24%	30,36%	9,64%	22,44%
+++++	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS OBAM EQUITY WORLD	-67,18%	29,64%	17,24%	39,03%	4,05%	31,79%
R	SPGP	EUR	F.P. DYNAMIQUE	-47,52%	0,48%	8,66%	33,78%	11,23%	15,36%
+++	Ixis Asset Management	USD	IXIS OAKMARK GLOBAL VALUE RC	-43,24%	-4,18%	9,62%	26,77%	5,31%	21,23%
	La Francaise des Placements	EUR	LFP ACTIONS NOUVEAUX ENJEUX P	-37,68%	4,67%	2,96%	-	-	20,37%
	PIM Gestion	EUR	PIM YIELD GROWTH A	-42,06%	8,20%	-	-	-	-
+++++	GSD Gestion	EUR	PROBVALUE	-46,05%	8,14%	25,72%	24,26%	8,57%	19,90%
+++++	Rouvier Associés	EUR	ROUVIER VALEURS	-32,43%	0,77%	16,18%	24,61%	15,53%	20,69%
R	SPGP	EUR	RP SELECTION CARTE BLANCHE	-43,95%	-4,60%	7,78%	49,30%	22,25%	16,98%
R	SPGP	EUR	RP SELECTION INTERNATIONALE	-44,17%	-6,03%	14,99%	44,68%	20,42%	17,33%

Les performances OPCVM

Style Rating	Gestionnaire	Devise	Nom du Support	Performances des Supports					Volatilité 3 ans	
				2008	2007	2006	2005	2004		
ACTIONS FRANÇAISES				CAC 40	-44,62%	1,54%	17,53%	23,40%	8,86%	25,17%
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	AGRESSOR	-48,41%	-0,70%	13,40%	18,39%	18,01%	19,00%	
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	AGRESSOR PEA	-48,54%	-1,64%	14,51%	19,46%	20,49%	19,39%	
+	AXA Investment Managers	EUR	AXA FRANCE SMALL CAP (C)	-44,27%	-1,82%	30,56%	41,14%	26,00%	19,75%	
+	BNP Paribas AM	EUR	BNP PARIBAS MIDCAP FRANCE	-46,52%	-6,96%	30,25%	33,57%	24,69%	23,56%	
+	DNCA Finance	EUR	CENTIFOLIA C	-32,41%	4,37%	22,66%	22,01%	20,41%	19,19%	
+	C.P.R.	EUR	CPR FRANCE ACTIONS P	-44,44%	2,31%	21,97%	27,58%	11,27%	25,13%	
+	Dorval Finance	EUR	DORVAL MANAGEURS	-37,65%	6,49%	22,27%	-	-	18,76%	
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR JUNIOR	-49,17%	-4,24%	10,62%	20,34%	20,03%	14,11%	
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR QUATUOR	-45,48%	-7,24%	17,55%	19,17%	21,13%	17,90%	
+	Rothschild Gestion	EUR	ELAN FRANCE INDICE BEAR	56,02%	-0,66%	-15,67%	-20,09%	-9,50%	26,66%	
+	Haas Gestion	EUR	EPARGNE FRANCAISE (D)	-40,14%	-1,52%	22,47%	26,17%	11,83%	18,02%	
+	Fidelity	EUR	FIDELITY FRANCE (A)	-42,63%	9,96%	22,15%	34,73%	20,81%	23,29%	
+	Finance SA	EUR	FINANCE REACTION	-54,48%	9,38%	28,80%	41,17%	14,03%	19,87%	
+	B.F.T.	EUR	FRANCE FUTUR (D)	-42,59%	-5,18%	24,46%	30,70%	27,72%	20,16%	
+	DNCA Finance	EUR	GALLICA (D)	-39,02%	1,27%	16,16%	23,63%	12,65%	22,79%	
+	JPM Asset Management	EUR	JPM FRANCE SELECTION	-42,00%	3,76%	22,05%	31,50%	14,20%	24,39%	
+	Keren Finance	EUR	K INVEST FRANCE	-49,25%	0,91%	20,75%	25,68%	31,99%	21,33%	
+	B.F.T.	EUR	MARIANNE (D)	-46,59%	1,30%	13,09%	24,31%	6,01%	23,23%	
+	Moneta AM	EUR	MONETA MULTI CAPS A	-33,05%	7,83%	-	-	-	-	
+	Ocdo AM	EUR	ODDO AVENIR (C)	-39,46%	4,65%	28,31%	38,46%	23,86%	19,48%	
+	Tocqueville Finance	EUR	ODYSSEE C	-47,72%	-5,15%	19,62%	22,55%	15,57%	16,09%	
+	Louvre (Banque du)	EUR	PATRIMOINE (C)	-39,12%	0,53%	21,94%	26,30%	-	21,18%	
+	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE AVENIR	-57,06%	-4,47%	15,02%	40,04%	34,31%	18,39%	
+	Richelieu Finance	EUR	KBL RICHELIEU FRANCE	-41,85%	-6,45%	16,23%	22,41%	19,14%	16,69%	
+	Richelieu Finance	EUR	KBL RICHELIEU SPECIAL	-47,06%	-3,10%	12,02%	19,41%	21,19%	15,91%	
+	SPGP	EUR	RP SELECTION FRANCE	-41,42%	-8,03%	17,56%	33,89%	23,07%	17,24%	
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE PME	-49,03%	0,50%	19,53%	36,32%	21,09%	19,57%	
+	Sycamore A.M	EUR	SYCOMORE FRANCECAP (R)	-43,88%	-1,11%	24,29%	32,11%	40,97%	21,80%	
+	Tocqueville Finance	EUR	TOCQUEVILLE DIVIDENDE (C)	-40,30%	-0,50%	18,90%	17,44%	24,27%	18,98%	
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	TRICOLEUR C	-37,09%	0,49%	17,08%	26,27%	15,84%	24,24%	
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	TRICOLEUR RENDEMENT (C)	-30,07%	4,52%	16,58%	20,49%	21,98%	19,20%	
+	Trusteam Finance	EUR	TRUSTEAM GARP	-40,61%	-10,13%	4,59%	27,14%	7,26%	18,69%	
+	Tocqueville Finance	EUR	ULYSSE (C)	-50,92%	-5,29%	19,62%	22,90%	17,59%	19,78%	
+	Prigest	EUR	VALFRANCE	-42,31%	11,03%	25,16%	30,93%	33,75%	20,72%	
+	Indosuez Credit Agricole	EUR	VENDOME SELECTION	-41,24%	-4,00%	25,11%	30,60%	18,34%	20,10%	
ACTIONS EUROPEENNES				DJ EuroStoxx 50	-45,92%	6,91%	15,12%	21,26%	8,44%	25,12%
+	KBL France	EUR	KBL RICHELIEU FLEXIBLE (C)	-24,89%	1,57%	17,71%	22,03%	18,97%	16,10%	
+	AXA Investment Managers	EUR	AXA EUROPE DU SUD (C)	-49,05%	7,91%	26,14%	25,41%	25,31%	23,77%	
+	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	-41,78%	-1,71%	25,76%	25,98%	27,80%	16,39%	
+	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	-16,80%	-1,95%	14,99%	10,86%	19,08%	7,77%	
+	DNCA Finance	EUR	CENTIFOLIA EUROPE	-31,87%	2,18%	17,35%	17,41%	-	18,66%	
+	CCR Gestion	EUR	CENTRALE CROISSANCE EUROPE	-42,07%	-0,49%	29,02%	26,59%	23,67%	22,67%	
+	CCR Gestion	EUR	CENTRALE VALEUR	-43,55%	3,35%	15,86%	27,50%	14,29%	22,14%	
+	C.P.R.	EUR	CPR EUROPE NOUVELLE	-55,78%	11,40%	15,23%	43,20%	58,21%	31,45%	
+	East Capital	EUR	EAST CAPITAL EASTERN EUROPEAN	-68,23%	18,22%	28,55%	80,54%	44,84%	26,41%	
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR AGENOR	-50,86%	-2,40%	23,03%	35,53%	-	18,42%	
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR MAJOR	-38,37%	2,13%	20,92%	-	-	20,13%	
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	EUROPE RENDEMENT (C)	-30,79%	1,30%	15,14%	19,52%	18,92%	19,64%	
+	Fidelity	EUR	FIDELITY EUROPEAN GROWTH FUND (A)	-47,87%	5,47%	14,82%	32,19%	14,68%	22,92%	
+	Fidelity	EUR	FIDELITY GERMANY FUND (A)	-47,32%	19,03%	19,17%	31,43%	14,55%	25,11%	
+	Fidelity	EUR	FIDELITY NORDIC FUND (A)	-57,10%	10,10%	20,90%	34,35%	24,44%	25,23%	
+	Fidelity	EUR	FIDELITY TRILOGIE EUROPE	-42,77%	-0,90%	20,25%	-	-	21,54%	
+	Finance SA	EUR	FINANCE EUROPE	-54,17%	5,55%	21,11%	22,67%	2,11%	20,30%	
+	Tocqueville Finance	EUR	ITHAQUE (C)	-39,32%	-1,17%	17,99%	-	-	20,37%	
+	JPM Asset Management	EUR	JPM EASTERN EUROPE EQUITY A EUR D	-70,73%	29,34%	30,09%	65,44%	22,39%	38,20%	
+	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE PEA	-45,83%	4,80%	22,76%	31,43%	16,88%	23,82%	
+	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE SMALL CAP A EUR D	-54,81%	-7,22%	30,49%	41,27%	20,77%	23,45%	
+	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE STRATEGIC GROWTH A EUR D	-48,57%	1,03%	22,17%	30,16%	14,02%	21,79%	
+	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE STRATEGIC VALUE A EUR D	-51,32%	-9,28%	19,81%	26,01%	16,29%	24,10%	
+	Keren Finance	EUR	K INVEST EUROPE	-40,98%	-0,48%	18,68%	28,78%	-	24,74%	
+	DNCA Finance	EUR	LIFE (B)	-38,49%	-	-	-	-	-	
+	Metropole Gestion	EUR	METROPOLE FRONTIERE EUROPE	-50,40%	9,01%	31,35%	30,34%	36,13%	23,27%	
+	Metropole Gestion	EUR	METROPOLE MID CAP EURO	-40,84%	-10,25%	16,49%	30,10%	16,57%	20,87%	
+	Metropole Gestion	EUR	METROPOLE SELECTION	-41,44%	-5,06%	12,90%	27,42%	16,06%	21,62%	
+	bis Asset Management	EUR	NATIXIS EUROPE AVENIR	-56,49%	6,61%	29,47%	50,46%	22,03%	25,18%	
+	Louvre (Banque du)	EUR	NEW INTERNET EUROPE	-51,21%	-4,43%	-0,28%	24,91%	15,09%	20,17%	
+	Ovivalmo	EUR	OFI CIBLE I	-44,05%	-7,62%	24,97%	19,82%	14,23%	24,29%	
+	Ovivalmo	EUR	OFI RZB EUROPE DE L'EST	-65,12%	18,59%	23,34%	59,99%	39,02%	39,83%	
+	Banque d'Orsay	EUR	ORSAY DEVELOPPEMENT	-52,83%	-2,35%	39,28%	53,42%	55,11%	22,66%	
+	Banque d'Orsay	EUR	ORSAY INVESTISSEMENT	-31,74%	-12,73%	19,09%	31,71%	20,59%	18,64%	
+	La Francaise des Placements	EUR	PYTHAGORE LFP EUROPE 80 P	-46,40%	0,05%	28,11%	-	-	21,42%	
+	Reyl & Cie	EUR	REYL EUROPEAN EQUITIES F	-43,36%	0,17%	29,95%	52,30%	9,78%	24,10%	
+	Richelieu Finance	EUR	KBL RICHELIEU EUROPE	-40,52%	-4,40%	15,82%	19,80%	17,13%	15,36%	
+	Rouvier Associés	EUR	ROUVIER EUROPE	-34,13%	1,99%	18,30%	24,60%	14,92%	17,02%	
+	SPGP	EUR	RP SELECTION EUROPE	-49,29%	-1,87%	10,73%	36,71%	20,95%	17,54%	
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE EURO OPPORTUNITES A	-47,20%	-1,35%	15,47%	21,11%	13,71%	25,99%	
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE EUROPE MIDCAPS	-53,58%	-2,65%	29,73%	35,15%	18,79%	25,02%	
+	SPGP	EUR	SELECTION ACTION RENDEMENT	-51,73%	-1,43%	24,36%	28,63%	-	16,99%	
+	Sparinvest	EUR	SPARINVEST EUROPEAN VALUE EUR R C	-49,72%	-4,42%	-	-	-	-	
+	Sycamore A.M	EUR	SYNERGY SMALLER CIES A	-48,43%	1,37%	22,17%	28,30%	22,97%	18,68%	
+	Tocqueville Finance	EUR	TOCQUEVILLE DIVIDENDE EUROPE C	-41,07%	-7,91%	-	-	-	-	
+	Tocqueville Finance	EUR	TOCQUEVILLE VALUE EUROPE	-40,48%	-9,52%	19,12%	19,04%	20,36%	18,26%	

Style Rating	Gestionnaire	Devise	Nom du Support	Performances des Supports					Volatilité
				2008	2007	2006	2005	2004	
MIXTES INTERNATIONALES DYNAMIQUES				MSCI WORLD (en euro)					
R	SPGP	EUR	RP SELECTION MID CAP	-45,24%	5,37%	13,84%	37,57%	36,76%	16,41%
	Rothschild Gestion	EUR	R VALOR (F)	-44,14%	13,54%	-	-	-	-
R	Amiral Gestion	EUR	SEXTANT AUTOUR DU MONDE A	-64,52%	23,37%	24,48%	-	-	25,41%
★★★★	Sparinvest	EUR	SPARINVEST GLOBAL VALUE EUR R C	-45,05%	-1,45%	13,55%	31,39%	19,09%	17,50%
★★★★	SG Asset Management	USD	SOCGEN INTERNATIONAL A USD C	-22,39%	-2,04%	6,57%	31,03%	9,17%	13,44%
★★★★	Pastel	EUR	VALEUR INTRINSEQUE P	-39,78%	-11,66%	13,24%	14,54%	17,37%	23,98%
MIXTES INTERNATIONALES EQUILIBRES									
★★★★	h AXA Investment Managers	EUR	AXA WF OPTIMAL INCOME E	-23,31%	4,25%	11,02%	11,30%	-	10,34%
R	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC PATRIMOINE (A)	-0,98%	9,41%	4,47%	21,24%	3,94%	8,30%
R	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC REACTIF 50	-16,20%	5,08%	6,87%	14,76%	7,42%	6,76%
★★★★	h Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC REACTIF 75	-28,38%	7,69%	9,11%	20,52%	7,45%	10,88%
	Financiere de Champlain	EUR	CHAMPLAIN OPPORTUNITES	-46,60%	-0,62%	-	-	-	-
R	Dexia	EUR	DEXIA SELECTION NEUTRE (C)	-24,17%	0,09%	6,16%	16,28%	7,70%	8,50%
★★★★	h DNCA Finance	EUR	DNCA EVOLUTIF	-16,11%	2,98%	11,62%	13,45%	9,20%	11,04%
R	Invesco	EUR	INVESCO MULTI STRATEGIE E	-32,94%	0,53%	13,45%	17,73%	11,29%	12,08%
★★	Haas Gestion	EUR	EPARGNE SELECTION	-29,22%	2,24%	4,58%	13,38%	6,73%	9,88%
R	Richelieu Finance	EUR	KBL RICHELIEU EVOLUTION	-35,48%	-11,62%	11,67%	15,13%	12,07%	12,37%
★★	Edmond de Rothschild AM	EUR	SH EQUILIBRE	-23,51%	-2,24%	2,73%	13,84%	4,36%	11,37%
★★	KBL France	EUR	THIRIET PATRIMOINE C	-24,81%	2,38%	9,73%	15,48%	12,36%	13,78%
MIXTES INTERNATIONALES PRUDENTS									
	B.F.T.	EUR	BFT PATRIMOINE	-17,93%	1,77%	5,19%	7,09%	3,90%	7,14%
	Credit Agricole AM	EUR	CAAM STRATEGIE INTERNATIONAL	-32,41%	-5,56%	7,62%	10,25%	6,48%	18,18%
R	C.P.R.	EUR	CPR CROISSANCE PRUDENTE P	-5,55%	0,98%	2,47%	7,90%	5,34%	4,03%
R	Dexia	EUR	DEXIA SELECTION DEFENSIF (C)	-14,38%	0,07%	3,16%	11,93%	6,42%	5,16%
★★★★	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR PATRIMOINE	-6,66%	2,90%	6,05%	3,16%	5,53%	2,13%
	Haas Gestion	EUR	EPARGNE PATRIMOINE	-16,40%	-3,09%	-	-	-	-
★★	DNCA Finance	EUR	EUROSE	-6,34%	2,05%	4,56%	6,48%	6,77%	3,11%
R	JPM Asset Management	EUR	JPM GLOBAL CAPITAL PRESERVATION	-8,94%	5,55%	2,77%	-	-	4,82%
★★★★	Montsegur Finance	EUR	MONTSEGUR TRESORERIE +	-7,48%	4,46%	6,67%	5,84%	-	4,70%
R	Patrimoines et Selections	EUR	MULTISELECTION 25	-13,32%	0,99%	4,35%	9,52%	2,54%	5,08%
★★	Haas Gestion	EUR	EPARGNE SELECTION	-29,22%	2,24%	4,58%	13,38%	6,73%	9,88%
R	Richelieu Finance	EUR	KBL RICHELIEU VALEUR	-4,65%	0,88%	4,17%	4,50%	3,92%	2,42%
★★	Edmond de Rothschild AM	EUR	SH MULTIGEST RENDEMENT C	-11,61%	-0,54%	5,01%	8,47%	6,05%	3,96%
★★	Edmond de Rothschild AM	EUR	LCF AVISE	-13,35%	-1,08%	1,97%	6,99%	4,32%	6,06%
★★	Sycomore A.M	EUR	SYCOMORE PATRIMOINE R	-17,07%	-4,33%	4,75%	4,28%	6,13%	4,96%
OBLIGATIONS CONVERTIBLES									
	BNP Paribas AM	EUR	BNP PARIBAS CONVERTIBLES EUROPE	-28,95%	-2,44%	12,14%	13,32%	6,08%	10,04%
	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS BOND CONVERTIBLE EUROPE	-35,86%	0,56%	9,15%	7,68%	5,59%	11,45%
	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS L FD BOND CONV ASIA	-40,22%	20,85%	-	-	-	-
	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS L FD BD CONV WORLD CAP (C)	-30,85%	5,71%	9,33%	9,34%	-	11,48%
	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE CONVERTIBLES	-16,15%	1,43%	5,77%	10,01%	3,13%	7,22%
OBLIGATIONS INTERNATIONALES				Euro MTS 5-7 ans					
				6,31%	6,14%	-0,26%	4,14%	7,58%	4,32%
R	Indosuez Credit Agricole	EUR	CAAM OBLIG INTERNATIONALES I	6,48%	-6,88%	0,07%	19,62%	8,33%	11,70%
	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC SECURITE	3,42%	3,03%	1,87%	1,52%	4,41%	2,13%
+	C.P.R.	EUR	CPR EURO BONDS P	-1,58%	-0,24%	-1,72%	4,94%	6,47%	3,77%
★★	Crédit suisse AM	EUR	CREDIT SUISSE BOND EURO B	4,98%	-0,70%	-0,86%	4,59%	6,26%	4,07%
R	La Francaise des Placements	EUR	LFP PROTECTAUX	-5,71%	5,46%	5,74%	-2,83%	-5,62%	4,28%
MONETAIRES									
	AXA Investment Managers	EUR	AXA EONIA	3,43%	3,32%	2,98%	2,16%	2,18%	0,15%
	AXA Investment Managers	EUR	AXA IM CONVERTIBLE PLUS	4,14%	3,52%	3,43%	0,14%	1,66%	0,85%
	Dexia	EUR	DEXIA COURT TERME (C)	2,30%	3,26%	2,44%	1,71%	1,84%	0,35%
	Dexia	EUR	DEXIA MONEY + RISK ARBITRAGE	-2,23%	0,15%	3,92%	4,03%	3,20%	2,45%
	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE SIGNATURES CT C	-4,84%	1,39%	2,46%	1,91%	2,81%	1,48%
FONDS A CLIQUET									
	Sinopia A.M.	EUR	CLIC ACTION PEA EQUILIBRE	-7,63%	1,38%	7,32%	7,71%	1,03%	5,51%
	Sinopia A.M.	EUR	CLIC ACTIONS SERENITE	-3,18%	2,90%	4,28%	4,29%	1,39%	2,59%
GESTION ALTERNATIVE									
	UFG	EUR	ALTERAM GLOBAL ALTERNATIF II (FERME)	-10,02%	7,53%	6,45%	2,96%	4,16%	3,40%
	UFG	EUR	ALTERAM STRATEGIE ACTIONS II (FERME)	-17,82%	7,40%	7,25%	8,71%	7,45%	5,84%
	UFG	EUR	ALTERAM TRESORERIE PLUS (FERME)	-4,95%	5,05%	4,41%	2,82%	3,14%	1,78%
	BDL Capital Management	EUR	BDL ALTERNATIF EUROPE	-19,85%	4,04%	10,05%	-	-	11,54%
	HDF Finance	EUR	HDF CAPITAL APPRECIATION C (FERME)	-15,76%	3,77%	9,52%	9,42%	5,22%	5,49%
	HDF Finance	EUR	HDF EMERGING MARKETS EQUITY C (FERME)	-42,36%	20,15%	19,99%	39,37%	13,27%	16,79%
	HDF Finance	EUR	HDF EUROPE EQUITY C (FERME)	-30,68%	1,93%	19,30%	22,44%	12,27%	12,00%
	HDF Finance	EUR	HDF GLOBAL EQUITY C (FERME)	-30,96%	2,85%	10,54%	25,85%	11,20%	10,51%
	HDF Finance	EUR	HDF GLOBAL OPPORTUNITIES C (FERME)	-17,16%	7,10%	8,72%	11,11%	5,66%	5,89%
	HDF Finance	EUR	HDF MULTI ALTERNATIVES C (FERME)	-10,50%	4,87%	6,78%	4,90%	3,34%	3,41%
	Ixis Asset Management	EUR	IPCM ALPHA JET (FERME)	-17,29%	3,36%	7,11%	10,47%	8,25%	5,57%
	La Francaise des Placements	EUR	CONVICTIONS PREMIUM LFP P	-3,59%	5,50%	8,52%	15,51%	7,29%	3,80%
	Moneta AM	EUR	MONETA LONG SHORT A (FERME)	-23,89%	5,88%	-	-	-	-
	Edmond de Rothschild AM	EUR	MULTI ALTERNATIF EQUILIBRE EURO (FERME)	-19,78%	7,81%	7,21%	7,19%	4,10%	5,27%
	Edmond de Rothschild AM	EUR	MULTI ALTERNATIF EQUITY C (FERME)	-25,67%	2,12%	-	-	-	-
	Edmond de Rothschild AM	EUR	MULTI ALTERNATIF EXPLORER (FERME)	-19,02%	14,95%	13,27%	30,06%	-	11,10%
	Opportunités	EUR	PLURI LATITUDE (FERME)	-7,11%	-0,45%	8,74%	13,38%	-	3,15%
	Swan Capital	EUR	SWAN MULTIGESTION ALTERNATIF (FERME)	-10,39%	2,35%	5,04%	0,40%	2,58%	4,39%
	Sycomore A.M	EUR	SYCOMORE L/S CONSERVATIVE (R)	-9,53%	-1,03%	5,81%	-	-	6,69%
	Sycomore A.M	EUR	SYCOMORE L/S OPPORTUNITIES (R)	-17,48%	-0,55%	11,80%	8,17%	-	12,24%
	VP Finance Gestion	EUR	VP ALTERNATIF (FERME)	-2,50%	1,45%	6,37%	-	-	3,76%

Les autres supports

[LES ACTIFS EN EUROS]

CONTRATS		PERFORMANCES NETTES						
		2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
PANTHÉA		4,00%	4,05%	4,05%	4,15%	4,60%	4,85%	5,45%
NORTIA CAPI		4,00%	4,05%	4,05%	4,15%	4,45%	4,85%	5,45%
NORTIA II		3,92%	4,12%	3,92%	4,02%	4,22%	4,52%	5,02%
EPIGÉA		3,90%	4,10%	3,90%	4,00%	4,20%	4,50%	5,00%

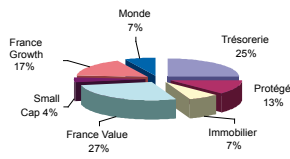
[LES SUPPORTS IMMOBILIERS]

SCPI		PERFORMANCES							Capitalisation Tx Occupation (% loyers) Réserves % de la valeur de la part	
		2009	2007	2006	2005	2004	2003	2002		
ACTIPIERRE 3 <i>Actigestion</i> <small>(fermé à la souscription)</small>		Revenus	6,40%	7,23%	6,61%	6,08%	7,21%	7,80%	8,05%	90 M€
		Revalorisation	12,26%	5,78%	5,73%	-4,18%	15,60%	3,38%	0,00%	97,25%
		TOTAL	18,66%	13,01%	12,34%	1,90%	22,81%	11,18%	8,05%	1,48%
MULTICOMMERCE <i>U.F.G.</i>		Revenus	5,50%	5,85%	5,82%	6,82%	7,00%	7,51%	7,51%	154 M€
		Revalorisation	0,00%	13,11%	7,96%	8,86%	0,00%	0,00%	0,00%	97,25%
		TOTAL	5,50%	18,96%	13,78%	15,68%	7,00%	7,51%	7,51%	0,11%
CIFOCOMA 3 <i>SERCC</i> <small>(fermé à la souscription)</small>		Revenus	6,00%	6,00%	6,85%	7,12%	7,12%	7,00%	6,72%	73,7 M€
		Revalorisation	2,44%	9,04%	5,02%	1,90%	0,00%	0,00%	0,00%	94,00%
		TOTAL	8,44%	15,04%	11,87%	9,02%	7,12%	7,00%	6,72%	0,38%
FICOMA <i>SERCC</i> <small>(fermé à la souscription)</small>		Revenus	5,80%	5,80%	6,50%	6,42%	6,70%	7,30%	6,77%	39,2 M€
		Revalorisation	2,86%	8,25%	3,74%	0,00%	1,08%	0,00%	-11,97%	96,29%
		TOTAL	8,66%	14,05%	10,24%	6,42%	7,78%	7,30%	-5,20%	0,94%
BUROBOUTIC <i>Fiducial</i>		Revenus	6,20%	6,58%	6,78%	7,28%	7,17%	7,94%	8,24%	167 M€
		Revalorisation	5,04%	7,39%	12,15%	11,73%	0,00%	8,22%	5,74%	97,00%
		TOTAL	11,24%	13,97%	18,93%	18,73%	7,17%	16,16%	13,98%	1,32%
SELECTINVEST <i>U.F.G.</i>		Revenus	5,30%	5,75%	6,14%	6,58%	6,74%	7,25%	7,25%	1483 M€
		Revalorisation	-5,51%	9,27%	11,82%	7,21%	0,00%	0,00%	0,00%	94,10%
		TOTAL	-0,21%	15,02%	17,96%	13,79%	6,74%	7,25%	7,25%	0,82%
EFIMMO <i>Sofidy</i>		Revenus	6,00%	6,03%	6,34%	6,86%	7,02%	7,00%	7,00%	249 M€
		Revalorisation	4,65%	4,88%	5,13%	8,33%	2,27%	4,76%	5,00%	95,32%
		TOTAL	10,65%	10,91%	11,47%	15,19%	9,29%	11,76%	12,00%	1,11%
BARCLAYS PIERRE <i>Natexis Immo Placement</i> <small>(fermé à la souscription)</small>		Revenus	5,96%	5,81%	6,55%	6,51%	6,96%	6,81%	6,81%	278 M€
		Revalorisation	-0,32%	1,28%	12,15%	16,11%	1,68%	1,28%	-4,50%	91,64%
		TOTAL	5,64%	7,09%	18,70%	22,62%	8,64%	8,09%	2,31%	1,50%
FRUCTIREGIONS <i>Natexis Immo Placement</i> <small>(fermé à la souscription)</small>		Revenus	5,50%	5,50%	5,71%	6,61%	7,08%	6,94%	6,94%	160 M€
		Revalorisation	-11,00%	2,56%	-5,34%	15,73%	4,70%	0,00%	0,00%	94,02%
		TOTAL	-5,50%	8,06%	0,37%	22,34%	11,78%	6,94%	6,94%	1,74%
PIERRE 48 <i>Sopargem</i>		Revenus	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,70%	0,00%	0,00%	148 M€
		Revalorisation	3,79%	7,95%	20,06%	12,80%	13,04%	8,49%	6,00%	NS
		TOTAL	3,79%	7,95%	20,06%	12,80%	13,74%	8,49%	6,00%	NS

SCI	REPARTITION DU PORTEFEUILLE		PERFORMANCES					
			Prev. 2009	31-déc	1 an	3 ans	5 ans	Volatilité 3 ans
SCI PHILOSOPHALE <i>U.F.G.</i>		Revalorisation	1,00%	0,14%	0,14%	20,27%	-	3,45%
SCI CAPIMMO <i>Primonial</i>		Revalorisation	6,00%	6,89%	6,89%	-	-	NS

[PROFILS PEA ORPHEA]

PROFIL PEA SÉRÉNITÉ



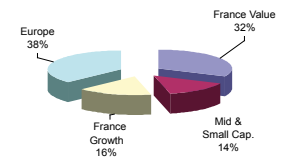
Objectif	Réduire la volatilité				
	Le profil est investi à 2/3 en produits actions, le reste en fonds de trésorerie ou à très faible volatilité.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
PEA Sérénité	-31,45%	-31,45%	-24,36%	-0,94%	13,09%
Indice Composite	-28,65%	-28,65%	-20,67%	3,32%	13,91%
Ecart	-2,80%	-2,80%	-3,69%	-4,26%	-0,82%



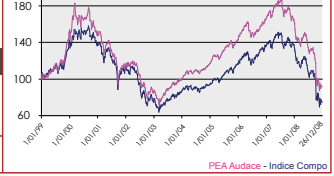
PEA Sérénité - Indice Compo

Indice Composite : 21% CAC40 - 7% SBF120 - 7% SBF250 - 35% MSCI EUROPE - 30% EURIBOR 3M

PROFIL PEA AUDACE



Objectif	Surperformer le CAC40				
	Le profil est investi à 100% en fonds actions.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
PEA Audace	-44,46%	-44,46%	-36,06%	-7,56%	19,17%
Indice Composite	-45,77%	-45,77%	-35,94%	-13,14%	23,67%
Ecart	1,31%	1,31%	-0,12%	5,58%	-4,50%

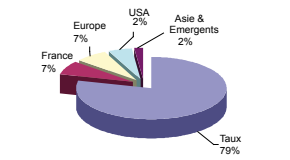


PEA Audace - Indice Compo

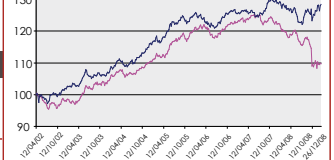
Indice Composite : 30% CAC40 - 10% SBF120 - 10% SBF250 - 50% MSCI EUROPE

[PROFILS ASSURANCE VIE]

PROFIL INTERNATIONAL PRUDENT : NORTIA II - QUADRANCE



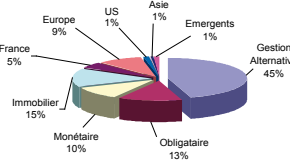
Objectif	Priorité à la sécurité				
	Minimiser le risque en s'appuyant sur une répartition régulièrement recentrée sur une référence à 80% obligataires et monétaires et à 20% actions.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
Profil Prudent	-10,28%	-10,28%	-8,80%	5,17%	4,37%
Indice Composite	-0,12%	-0,12%	2,57%	20,24%	3,90%
Ecart	-10,16%	-10,16%	-11,37%	-15,07%	0,47%



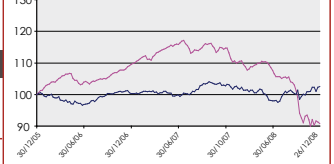
Profil Prudent - Indice Compo

Indice Composite : 20% MSCI WORLD - 10% EUROMTS 1-3ans - 20% EUROMTS 3-5ans - 20% EUROMTS 7-10ans - 30% EUROMTS 10-15ans

PROFIL DEFENSE ALTERNATIF : PANTHÉA - NORTIA CAPI - ALÉGRIA



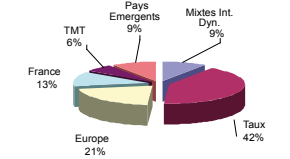
Objectif	Maitrise du risque et décorrélation des marchés				
	Le profil peut être investi jusqu'à 50% de fonds alternatifs, ce qui lui permet de maîtriser sa volatilité et d'être décorrélé des marchés financiers.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
Profil Prudent	-20,82%	-20,82%	-9,22%	-	5,87%
Indice Composite	0,64%	-0,02%	2,57%	-	3,90%
Ecart	-21,46%	-20,80%	-11,79%	-	1,98%



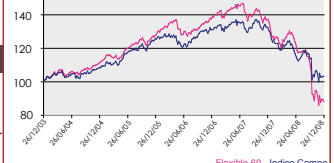
Profil Défense Alternatif - Indice Compo

Indice Composite : 20% MSCI WORLD - 10% EUROMTS 1-3ans - 20% EUROMTS 3-5ans - 20% EUROMTS 7-10ans - 30% EUROMTS 10-15ans

PROFIL INTERNATIONAL FLEXIBLE 60 : NORTIA II - EPIGÉA (bonus) - QUADRANCE - PANTHÉA - NORTIA CAPI - ALÉGRIA



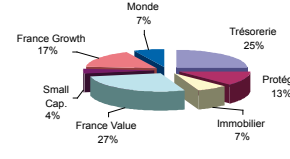
Objectif	Profil Opportuniste : Maîtrise du risque				
	L'épargne peut être investie entre 20 et 60% sur des supports actions, en fonction de l'évolution des marchés.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
Flexible 60	-35,81%	-35,81%	-31,18%	-11,89%	12,88%
Indice Composite	-21,93%	-21,93%	-17,87%	3,05%	10,95%
Ecart	-13,88%	-13,88%	-13,31%	-14,94%	1,93%



Flexible 60 - Indice Compo

Indice Composite : 40% MSCI WORLD - 10% CAC40 - 5% EUROSTOXX50 - 20% EUROMTS 10-15ans - 25% EUROMTS 7-10ans

PROFIL EUROPE 70 : NORTIA II - EPIGÉA (bonus) - QUADRANCE - PANTHÉA - NORTIA CAPI - ALÉGRIA



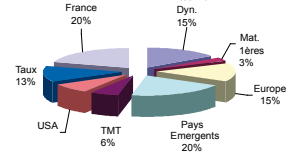
Objectif	Réduire la volatilité				
	Le profil est investi à 2/3 en produits actions, le reste en fonds de trésorerie ou à très faible volatilité.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
Europe 70	-31,63%	-31,63%	-24,92%	-2,18%	13,09%
Indice Composite	-28,65%	-28,65%	-20,67%	3,32%	13,91%
Ecart	-2,98%	-2,98%	-4,25%	-5,50%	-0,82%



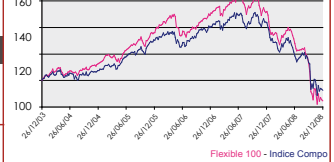
Europe 70 - Indice Compo

Indice Composite : 21% CAC40 - 7% SBF120 - 7% SBF250 - 35% MSCI EUROPE - 30% EURIBOR 3M

PROFIL INTERNATIONAL FLEXIBLE 100 : NORTIA II - EPIGÉA (bonus) - QUADRANCE - PANTHÉA - NORTIA CAPI - ALÉGRIA



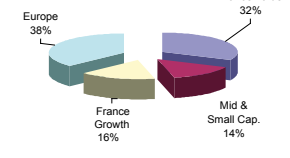
Objectif	Profil Opportuniste : Recherche de la perf maxi				
	L'épargne peut être investie entre 20 et 100% sur des supports actions, en fonction de l'évolution des marchés.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
Flexible 100	-44,41%	-44,41%	-37,91%	-15,45%	17,62%
Indice Composite	-32,29%	-32,29%	-25,28%	-7,25%	15,39%
Ecart	-12,12%	-12,12%	-12,63%	-8,20%	2,23%



Flexible 100 - Indice Compo

Indice Composite : 50% MSCI WORLD - 15% CAC40 - 10% EUROSTOXX50 - 5% MSCI PAYS EMERGENTS - 20% EUROMTS 7-10ans

PROFIL EUROPE 100 : NORTIA II - EPIGÉA (bonus) - QUADRANCE - PANTHÉA - NORTIA CAPI - ALÉGRIA



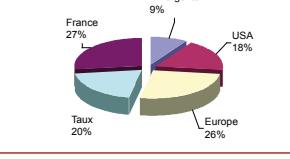
Objectif	Surperformer le CAC40				
	Le profil est investi à 100% en fonds actions.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
Europe 100	-44,74%	-44,74%	-37,01%	-9,87%	19,17%
Indice Composite	-45,77%	-45,77%	-35,94%	-13,14%	23,67%
Ecart	1,03%	1,03%	-1,07%	3,27%	-4,50%



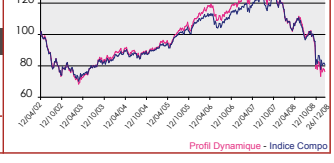
Europe 100 - Indice Compo

Indice Composite : 30% CAC40 - 10% SBF120 - 10% SBF250 - 50% MSCI EUROPE

PROFIL INTERNATIONAL DYNAMIQUE : NORTIA II - QUADRANCE



Objectif	Fortes plus-values sur longue période				
	L'objectif du profil est de rechercher la performance tout en acceptant des risques de fluctuations à CT, il est composé à +/- 80% de supports actions.				
	2008	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
Profil Dynamique	-36,25%	-36,25%	-31,27%	-10,64%	15,99%
Indice Composite	-32,29%	-32,29%	-25,28%	-3,44%	15,39%
Ecart	-3,96%	-3,96%	-5,99%	-7,20%	0,61%



Profil Dynamique - Indice Compo

Indice Composite : 50% MSCI WORLD - 15% CAC40 - 10% EUROSTOXX50 - 5% MSCI PAYS EMERGENTS - 20% EUROMTS 7-10ans

Comité de rédaction

ont participé à la rédaction de la présente :

AXYALIS PATRIMOINE	CAPLIF
COFIGE	COGEP
COLBERT PATRIMOINE FINANCE	CRIP
EUREKA FINANCE	JV CONSEIL SARL
FIPAGEST	FININDEP
HORIZON	KOYTCHA CONSEIL
LA FINANCIÈRE DU PALAIS	MAGELLAN
OPTIFINANCE	PATRIMUM
STRATÉGIE FINANCE PATRIMOINE	



LA NEWSLETTER DE NORTIA Janvier 2009 - n° 54

Lettre trimestrielle d'information réservée aux clients Nortia

NORTIA - Société de Courtage d'Assurances
215, avenue Le Nôtre - BP 90335 - 59056 ROUBAIX Cedex 1
Tél : 03 28 04 04 04 - Fax : 03 28 04 65 30

SAS au capital de 1 000 000 €
RCS Roubaix Tourcoing 398 621 102 000 43
N° TVA FR79 398 621 102
Garantie Financière et Assurance de Responsabilité
Civile Professionnelle conforme aux articles L 530-1
et L 530-2 du Code des Assurances

Mentions légales :

Rédaction Nortia achevée le 25/01/2009.
Source de données LCA au 26 Décembre 2008 pour

« Vos contrats à la carte ».

« Ce document a été élaboré par NORTIA, il ne saurait engager
la responsabilité de vos assureurs
DEXIA ÉPARGNE PENSION et LA MONDIALE PARTENAIRE.
Il n'a pas de valeur contractuelle. »

