

## À la Une

- |                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| Le FED...<br>Fonds EuroDiversifié | p.2-4 |
| ZOOM<br>sur le contrat d'Alégria  | p.5   |

## Paroles d'experts

- |  |     |
|--|-----|
| OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT :<br>Le Marché du Crédit | p.6 |
| La parole à HAAS GESTION                               | p.7 |

## Chronique & Tendances

- |   |       |
|---|-------|
| POINT MACROÉCONOMIQUE<br>LES INDICES & LES TAUX<br>FOCUS :<br>• Le marché immobilier français | p.8-9 |
|---|-------|

- |  |         |
|--|---------|
| POINT BOURSIER<br>FOCUS :<br>• Réglementer la finance ... oui ...<br>mais est-ce suffisant ?<br>• Secteur de l'énergie | p.10-11 |
|--|---------|

## Vos Contrats à la Carte

- |   |         |
|---|---------|
| Notre sélection de fonds :<br>• FOCUS US      | p.12    |
| Les Performances OPCVM<br>Les autres supports | p.13-17 |

## Édito de Pascal Vétu



### G 20 : Un essai à transformer...

Au lendemain du sommet de Londres, l'euphorie affichée par la presse française tranchait singulièrement avec le scepticisme des journaux britanniques et américains. La première saluait les efforts visant à réguler et moraliser le capitalisme (la mise à l'index des paradis en étant le symbole flamboyant), les seconds regrettaient que l'idée prônée par Barack Obama d'une vaste relance concertée n'ait pas été suffisamment prise en compte. À l'image de ces interprétations contradictoires, le bilan apparaît mitigé...

Le grand gagnant du G20 est le **Fonds Monétaire International**. En pleine crise existentielle il y a encore deux ans, le FMI voit ses moyens tripler à 750 milliards de dollars, emportant ainsi la part de lion des 1 150 milliards de l'enveloppe globale apportée par le G20.

Une très grande part des fonds mobilisés sera consacrée aux pays émergents qui, au passage, ont sensiblement renforcé leur poids dans le directoire économique du monde. **La Chine** notamment y a pris une importance quasi équivalente à celle des États-Unis...

Le solde sera déployé sur 2 ans, pour soutenir le commerce mondial qui en a bien besoin. Après une baisse des exportations mondiales de 25% au quatrième trimestre 2008, les grandes institutions internationales prévoient un sévère repli pour 2009 (entre 6% et 13% selon les agences...). Reste que cette décision demeure floue, puisque cette « mise à disposition », via agences nationales et banques de développement, ne fait l'objet d'aucune précision quant à ses applications concrètes.

La publication de listes (*noire, gris foncé et gris clair !*) **des paradis fiscaux** a fait beaucoup de bruit en France, alors même qu'ils n'ont joué aucun rôle dans la crise. Aussi importante soit-elle d'un point de vue moral, cette décision ne saurait être déterminante dans la sortie de crise.

Le Forum de stabilité financière se mue en **Conseil de stabilité financière** et voit sa mission renforcée : promouvoir des règles communes de régulation des acteurs de la finance, instaurer un système d'alerte sur les risques et envisager les actions pour y remédier. C'est un élément important du dispositif de régulation voulu par l'Europe occidentale.

Au passif, le sommet de Londres n'a pris aucune position commune sur le traitement des actifs douteux, qui encombrant les bilans des banques, ni réglé le problème des différences en matière de normes comptables. Ceci aurait pu faciliter le travail des analystes et investisseurs et restaurer la sérénité indispensable au retour rapide à une vie normale sur les marchés financiers.

Enfin on peut s'interroger sur la validité même du diagnostic préalable : le problème est-il réellement aujourd'hui un problème d'offre de crédit, comme le laissent entendre les mesures adoptées, ou plutôt de demande de crédit ? Les banques, dans leur majorité, regorgent de liquidités et ont reconstitué des ratios de fonds propres suffisants. Les taux directeurs des banques centrales sont au plus bas. Alors !? Il manque simplement d'emprunteurs...

## Fonds Eurodiversifié (FED)

**Le Fonds Eurodiversifié**  
une gestion diversifiée avec  
une garantie de capital.

**Le Fonds Eurodiversifié**  
se compose de :

la Provision Mathématique (PM)  
+  
la Provision de Diversification (PTD)

la Provision Mathématique (PM)  
= garantie de capital

la Provision de Diversification (PTD)  
= moteur de performance.

### Principes généraux et méthodes fondamentales du Fonds eurodiversifié (FED), particularité d'Alérgia.

Cela fait maintenant 1 an et demi que le contrat d'Assurance-vie Alérgia est lancé. Il nous semble opportun de faire un premier bilan, notamment sur le fonctionnement du Fonds Eurodiversifié, principale innovation du contrat.

#### ■ LE PRINCIPE FONDATEUR.

L'objectif des lois Fillon de 2003 puis Breton de 2005 est de mettre en place une nouvelle génération de Fonds euros répondant à plusieurs critères :

##### Une gestion plus diversifiée...

La part actions d'un fonds euros classique est limitée entre 10% et 15% en moyenne alors que cette classe d'actifs apporte un surplus de rentabilité sur le long terme.

##### ... Plus en phase avec l'horizon de gestion des épargnants...

La durée de détention moyenne d'un contrat d'Assurance-vie est supérieure à 10 ans. En hausse constante, cette durée permettrait théoriquement d'accroître la part consacrée aux actions et donc la performance à long terme.

##### ...Une valorisation plus « transparente »...

Les fonds euros sont valorisés sur la base des cours d'achat et non de la valeur de marché. La performance rendue ne reflète donc pas la performance réelle du fonds euros (*les plus-values restent latentes*).

##### ... Et une garantie en capital !

L'actif en euros permet au souscripteur de bénéficier d'une garantie en capital et de l'effet cliquet. Le 1<sup>er</sup> aspect est essentiel, un contrat d'Assurance-vie devant conserver une classe d'actifs bénéficiant d'une garantie en capital.

Le décret du 26 Juillet 2006 instaure la création des fonds dits eurodiversifié et plus globalement des contrats diversifiés. Le principe général est de repousser la garantie en capital à des échéances plus longues (*10 ans, par exemple*), pour permettre une plus grande diversification sur les actions dans le fonds EuroDiversifié.

Cette nouvelle génération de contrats ne pouvait se lancer sans une incitation fiscale :  
**l'absence de valeur de rachat et donc de valeur ISF pendant 10 ans.**

#### ■ QUELLE IMPLICATION SUR LE FONCTIONNEMENT ?

Le fonds eurodiversifié est composé de deux éléments :

- La Provision Mathématique (PM), dont le but est de garantir le capital à l'échéance,
- La Provision de Diversification (PTD), constituant le moteur de performance.

La priorité étant donnée à la garantie en capital, la part affectée à la Provision Mathématique est évaluée chaque mois, en fonction de deux facteurs :

1. **L'horizon de gestion.** Plus celui-ci sera long, plus la Provision Mathématique sera faible.
2. **Le taux d'actualisation de la Provision Mathématique,** qui n'est autre que 60% de la moyenne semestrielle des Taux Moyens des Emprunts d'État (TME). Ce taux de rentabilité estimé de la Provision Mathématique permet de garantir le capital au terme. Plus celui-ci sera élevé, plus la Provision Mathématique sera faible.

Le reliquat est affecté à la Provision de Diversification, investie majoritairement en actions afin de rechercher le maximum de performance sur la durée. La répartition entre les deux provisions est revue chaque mois.

**Autre conséquence :** chaque souscripteur du contrat Alérgia a, concernant la part affectée au fonds eurodiversifié, une répartition différente entre PM et PTD, compte tenu que chacun a sa propre échéance.



## À la Une

### ■ COMMENT SE CALCULE LA PERFORMANCE ?

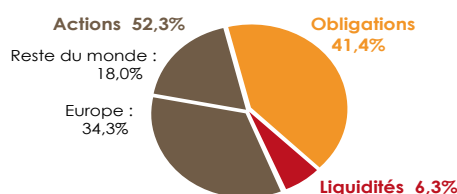
Comme nous l'avons évoqué, le fonds eurodiversifié est valorisé en valeur de marché contrairement à un fonds euros classique. L'avantage est une plus grande équité entre chaque souscripteur, puisque la performance réelle est distribuée. L'inconvénient est une plus forte volatilité car la valeur des actions comme celle des obligations peut monter, ... mais aussi baisser.

### ■ COMMENT EST AFFECTÉE LA PERFORMANCE ?

**La priorité du FED est d'avoir une Provision Mathématique suffisante.**

En cas de hausse du fonds eurodiversifié, la Provision Mathématique sera augmentée du montant nécessaire, le reste de la performance sera acquis à la Provision de Diversification.

### ■ COMMENT EST CONSTITUÉ L'ACTIF DU FONDS EURODIVERSIFIÉ ?



Allocation  
Dexia Épargne Pension  
Fonds Eurodiversifié  
au 31/12/2008

## QUELQUES ILLUSTRATIONS POUR UNE MEILLEURE COMPRÉHENSION

### SCÉNARIO DE DÉPART : le FED est égal à 1000€

Madame investit 500€ avec un horizon de gestion de 10 ans.

La moyenne semestrielle des TME est de 4,27%.

Monsieur investit la même somme mais sur un horizon de 40 ans.

#### Affectation entre Provision Mathématique (PM) et Provision de Diversification (PTD)

##### PM de Madame

$$= 500 / (1 + 60\% \times 4,27\%)^{10} = 388\text{€}$$

$$\text{PTD de Madame} = 500 - 388 = 112\text{€}$$

##### PM de Monsieur

$$= 500 / (1 + 60\% \times 4,27\%)^{40} = 182\text{€}$$

$$\text{PTD de Monsieur} = 500 - 182 = 318\text{€}$$

**Au total, le FED, égal à 1 000€, est réparti de la manière suivante :**

$$\text{PM} = 388 + 182 = 570\text{€}$$

$$\text{PTD} = 112 + 318 = 430\text{€}$$

Plus le terme de la garantie est éloignée, plus la part de PTD est élevée.

### SCÉNARIO 1 : le FED est égal à 1200€ au bout d'un an

Imaginons que le contexte financier soit favorable et qu'au terme de la première année, la performance du FED, dans sa globalité, soit de 20% (gain de 200€).

**Affectation de la performance**, suivant le même calcul d'actualisation :

##### PM de Madame

$= 500 / (1 + 60\% \times 4,27\%)^9 = 398\text{€}$ ,  
soit une augmentation de 10€, compte tenu que l'échéance se réduit.

##### PM de Monsieur

$= 500 / (1 + 60\% \times 4,27\%)^{39} = 186\text{€}$ ,  
soit une augmentation de 4€

Il reste donc  $200 - 10 - 4 = 186\text{€}$  de performance à affecter à la PTD, soit un gain pour chacun de :  $186 / (112 + 318) = 43,25\%$

##### PTD de Madame

$$= 112 \times (1 + 43,25\%) = 160,45\text{€}$$

##### PTD de Monsieur

$$= 318 \times (1 + 43,25\%) = 455,55\text{€}$$

#### Au final, sur un an :

La part investie sur le fonds Eurodiversifié de Madame (PM + PTD) est passée de 500€ à 558,45€ soit un gain de **11,69%**.

La part investie sur le fonds Eurodiversifié de Monsieur (PM + PTD) est passée de 500€ à 641,55€ soit un gain de **28,31%**.

Cette meilleure performance résulte d'un horizon d'investissement de Monsieur plus long. La part affectée aux actifs diversifiés étant plus importante que sur le contrat de Madame.

du  
Côté

de  
l'Actualité

## SCÉNARIO 2 : le FED est égal à 800€, au bout d'un an.

Imaginons maintenant que le contexte financier soit plus délicat et qu'au terme de la première année, la contre performance du FED, dans sa globalité, soit de 20% (perte de 200€).

### Affectation de la contre performance :

Suivant le même calcul d'actualisation, la PM devant absolument augmenter pour garantir le capital.

**PM de Madame**  
= 398€, soit une augmentation de 10€

**PM de Monsieur**  
= 186€, soit une augmentation de 4€

Il reste donc  $-200 - 10 - 4 = -214€$  de contre performance à affecter à la PTD, soit une perte pour chacun de  $214 / (112+318) = -49,76%$ .

**PTD de Madame**  
=  $112 \times (1 - 49,76\%) = 56,26€$

**PTD de Monsieur**  
=  $318 \times (1 - 49,76\%) = 159,74€$

### Au final, sur un an :

La part investie sur le fonds Eurodiversifié de Madame (PM +PTD) est passée de 500€ à 454,26€ soit une perte de **9,15%**.

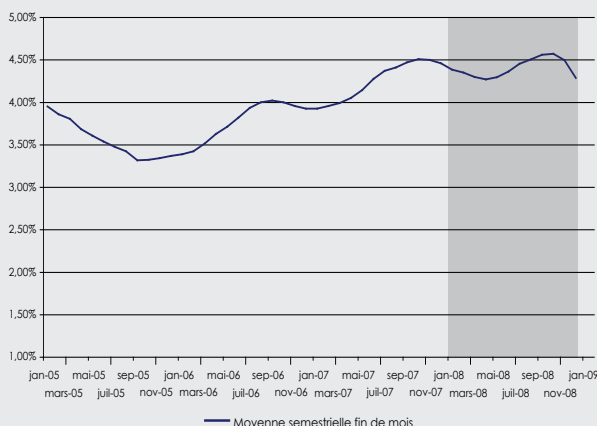
La part investie sur le fonds Eurodiversifié de Monsieur (PM +PTD) est passée de 500€ à 345,74€ soit une perte de **30,85%**.

L'ensemble de la contre performance est affectée à la PTD. Le contrat de Monsieur est donc le plus impacté.

## QUE S'EST-IL PASSÉ EN 2008 ?

Après une année 2007 favorable, marquée par le lancement d'Alégria et une performance du FED de 2,52% net sur les 4 derniers mois de l'année, nous avons assisté en 2008 à une chute vertigineuse des marchés boursiers (-42,68% sur le CAC 40).

ÉVOLUTION DES TME



La conséquence sur le FED, compte tenu de sa constitution, est une contre performance de l'ordre de -19,97% en moyenne. Rappelons que l'indice de référence du fonds eurodiversifié a terminé l'année à -25,87%, cela reste encourageant quant à la qualité de sa gestion. Comme nous l'avons vu dans le second exemple, cette contre performance est à affecter à la Provision Technique de Diversification.

À ceci s'est couplée une baisse du taux d'actualisation (60% de la moyenne des TME) sur la fin d'année. La conséquence directe fût une nécessaire augmentation de la Provision Mathématique, afin de garantir le capital, au détriment de la Provision de Diversification. 2008 correspond donc au scénario 2 de notre exemple.

À contrario, le FED nous paraît être une excellente opportunité pour 2009. **En effet, avec des taux d'actualisation déjà bas et un marché boursier donnant les premiers signes de convalescence, le FED peut tirer parti de ces 2 leviers et bénéficie d'un réel potentiel à exploiter !**



## ZOOM sur le contrat d'ALÉGRIA

ALÉGRIA s'inscrit dans la lignée des contrats NORTIA, à savoir un contrat innovant, le premier contrat offrant un fonds Eurodiversifié mais il propose aussi tout ce qu'un contrat moderne peut offrir : OPCVM, SCPI, SCI....

Outre le Fonds Eurodiversifié (*investissement minimum de 20%*) avec garantie de capital à terme, **Alégria vous offre :**

■ Une sélection évolutive des **meilleurs supports**, dans chaque catégorie, vous permet d'accéder, au travers de l'Assurance-vie, aux performances d'un portefeuille de valeurs mobilières :

- 250 OPCVM,
- Produits structurés.

Nos critères de sélection sont dictés par un processus rigoureux tenant compte de critères tant qualitatifs que quantitatifs (performances, volatilité, notoriété)

■ **5 profils de gestion exclusifs** pour les épargnants souhaitant se décharger de tout souci de gestion financière. Chaque profil de gestion fait l'objet d'une définition claire des objectifs recherchés.

- Défense Alternative,
- Europe 70 et 100,
- International Flexible 60 et 100.

■ Une facilité d'accès au marché de l'immobilier, au travers d'une gamme diversifiée de **12 SCPI et 2 SCI** parmi les meilleures du marché.

**Des conditions d'accès exceptionnelles :**

- Prix d'acquisitions réduit de 2,5%,
- Jouissance immédiate des revenus.

**Une fiscalité attractive :**

- Les revenus des SCPI bénéficient de la fiscalité de l'Assurance-vie,
- Des droits de successions allégés,
- Une liquidité garantie par la compagnie d'assurance.

■ **4 options de gestion assistée** permettant de dynamiser ou au contraire de sécuriser son épargne de façon automatique :

- Écrêtements des plus values,
- Stop Loss relatif,
- Transferts programmés,
- Arbitrage Progressif Combiné.

**Alégria, c'est aussi et surtout un contrat non rachetable pendant 10 ans.**

**Exonération d'ISF** du contrat pendant 10 ans :

Le contrat ne rentre pas dans la base taxable au titre de l'ISF, pendant cette période sauf pour les primes versées après l'âge de 70 ans.



**Article 885F**  
du Code Général des Impôts

**En cas de décès**, durant les 10 premières années :

La **Plus-Value réalisée échappe aux droits de succession**, seuls les versements effectués sont imposés.



**Articles 990 I et 757 B**  
du Code Général des Impôts

**Particularités :**

ALÉGRIA reste destiné aux souscripteurs fortement soumis à l'ISF. Toutefois, il peut être utilisé lors d'opérations particulières :

- Souscription par des enfants mineurs lors de donation,  
(*Avantage ISF + Clause d'inaliénabilité temporaire de fait*)
- Nantissement en garantie d'un crédit in fine, pour des opérations spécifiques (LMP, ...).

## Opportunités d'investissement : Le Marché du Crédit

Le marché du crédit offre, en ce début d'année, de très belles opportunités d'investissements. Dans un marché où les emprunts d'État à 5 ans procurent un rendement de 3%, de nouvelles émissions obligataires, réalisées par des entreprises privées (*corporate*), peuvent offrir des rendements supérieurs à 8%.

### Pourquoi les rendements obligataires sont-ils historiquement élevés ?

Suite à la crise financière, les « spreads » de crédit (*le supplément de rémunération entre les taux de rendements obligataires corporate et les taux de rendements des emprunts d'État*) ont atteint des niveaux historiques. Les craintes des investisseurs sont motivées par :

- Des probabilités de risque de défaut (*risque de faillite*) des grandes entreprises historiquement élevées,
- Une surestimation du risque de liquidité et rareté des financements bancaires

Cependant, beaucoup de sociétés sont peu endettées et ont des bilans sains. Pour attirer les investisseurs, par rapport aux emprunts d'États, ces entreprises doivent offrir une rémunération élevée du risque.

Il existe d'excellentes opportunités sur le marché corporate, sur des durées courtes de 1 à 4 ans.

### Ces rendements s'accompagnent-ils d'une augmentation sensible de risque de défaut ou de perte de valeur ?

Le marché semble réellement pécher d'excès de pessimisme, d'après Roland Laskine, rédacteur en chef du JdF :

« Nous sommes probablement en train d'assister à la formation d'une bulle sur les emprunts d'État, qui risquent de rapidement se révéler plus fragiles que les plus grands noms de la cote, comme L'Oréal, Air Liquide, Danone, Alstom, Total, Essilor, LVMH ou Schneider. Même des groupes, comme Saint Gobain, Peugeot, Michelin ou ArcelorMittal, pourtant placés au coeur de la crise, paraissent plus rassurants que nos États souverains. Toutes ces sociétés sont gérées au centime près, elles sont peu endettées, leurs charges sont maîtrisées et leurs sources de revenus sont plus larges. »

Globalement, les mesures de soutien économique, prises en Europe et aux USA, devraient limiter le risque de défaut.

#### Rappel :

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

### Quel véhicule d'investissement pour profiter de ces rendements ?

Au sein de nos contrats, plusieurs solutions s'offrent à vous, pour investir sur le marché corporate :

#### ■ Les fonds obligataires

Ces supports peuvent être constitués d'obligations d'État et/ou d'entreprises privées. Pour investir sur le marché corporate, privilégiez des fonds investis en obligations d'entreprises privées. La performance de ces fonds est soumise aux aléas du marché du crédit. Si le coût du crédit augmente, la valeur du fonds baisse, et inversement.

#### ■ Les produits structurés - EMTN

Ces supports sont constitués d'un portefeuille d'émetteurs d'obligations. Le risque est réparti sur ces différentes sociétés. En l'absence d'événements de crédit, les produits structurés distribueront un coupon annuel, qui sera remboursé, à l'échéance à sa valeur nominale. Le capital et les coupons sont soumis au risque de défaut des entités de référence du produit. Ces fonds ont des horizons de placement de 2 à 4 ans.

#### ■ Les fonds à échéance

Ces fonds ont une durée de vie prédéfinie. Ils adoptent une stratégie « buy & hold », c'est-à-dire qu'ils achètent les obligations et les détiennent jusqu'à leur échéance. L'obligation reverse alors le nominal majorée du coupon. Ces fonds ont des horizons de placement de 2012 à 2014. À l'échéance, ces supports seront investis en sicav monétaires.

#### ■ Les fonds convertibles

Les obligations convertibles sont remboursables à une échéance donnée et génèrent des intérêts comme une obligation classique. Elles peuvent être échangeables contre des actions de l'émetteur. La valeur du portefeuille d'un fonds d'obligations convertibles variera en fonction de l'évolution des taux et des marchés actions. Les fonds convertibles offrent aujourd'hui des rendements obligataires attractifs et pourront par la suite bénéficier d'une sensibilité aux actions sous-jacentes.

Nous pouvons nous attendre à un resserrement des « spreads », dès lors que l'environnement économique s'améliorera. Si la crise de confiance se réduit, le marché du crédit saura en tirer profit. La période est donc propice pour bénéficier de rendements obligataires historiquement élevés.

#### Avantages des EMTN :

La qualité des entreprises sélectionnées et la bonne visibilité sur l'horizon de placement sur leur risque de défaut.



## La parole à Haas Gestion

Paroles ...  
d'Experts

### Haas Gestion : 30 années d'expérience et plusieurs crises affrontées et surmontées.

Haas Gestion, société de gestion entrepreneuriale fondée en 1976, compte aujourd'hui 6 collaborateurs dont 2 gérants : Jean-Joseph Haas et Chaguir Mandjee, associés depuis 25 ans. Avec près de 150M d'euros d'encours sous gestion, Haas Gestion apporte son expertise et son expérience des marchés boursiers, à travers

une offre diversifiée : 3 OPCVM investis sur les classes d'actifs actions, obligations et diversifiés, des mandats de gestions flexibles et enfin la gestion de comptes titres pour particuliers. L'expertise de Haas Gestion s'est construite à travers l'expérience et les grandes crises boursières : 1973 premier choc pétrolier, 1981 récession mondiale, 1987 krach boursier, 2001 bulle internet, 2008 crise de l'immobilier américain.



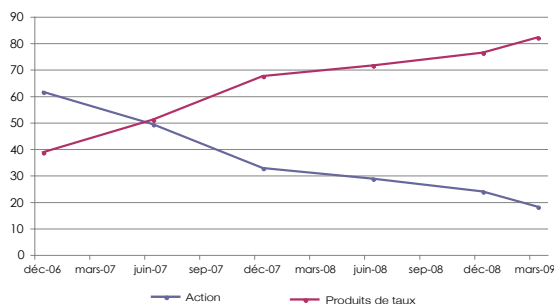
« Il ne faut pas fuir le risque, il ne faut pas le provoquer non plus, il faut le gérer »

### Épargne Patrimoine : Un OPCVM à boîte de vitesse automatique

Épargne Patrimoine est un fonds diversifié à gestion automatique et à risque régulé. Avec un benchmark composé à 55% en actions et 45% en produits de taux, le gérant dispose d'une grande liberté de gestion. Il peut ainsi faire varier l'exposition du fonds de 0% à 100%, afin de s'adapter aux différentes configurations de marchés.

Comme le montre le graphique ci-contre, la part actions a été réduite avant l'éclatement de la crise, puis a été divisée par 3.

La gestion stratégique du fonds se base essentiellement sur l'analyse de l'environnement macroéconomique et la recherche d'opportunités de marché.

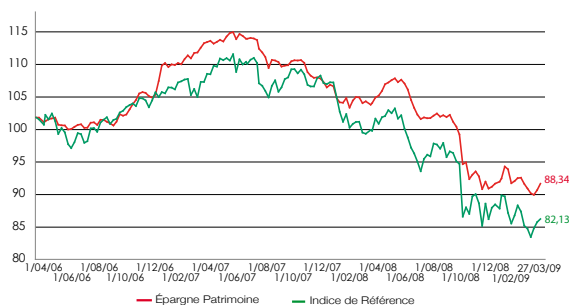


### Pourquoi investir sur Épargne Patrimoine ?

L'objectif d'Épargne Patrimoine est de saisir les opportunités émanant des cycles économiques, tout en maîtrisant sa volatilité.

Ce fonds flexible offre une excellente solution de diversification pour des capitaux désireux de prendre des risques limités.

Actuellement, il est fortement investi en produit de taux, dont près de 50% en obligations corporates, offrant un **rendement actuariel de 14% à échéance moyenne mi 2012.**



### 3 leviers pour piloter Épargne Patrimoine

- Le niveau d'exposition aux marchés actions,
- Le niveau de liquidité,
- La capacité à saisir les opportunités de marchés via divers véhicules d'investissements.

Pour ses 3 ans d'existence,  
Épargne Patrimoine est classé  
2<sup>ème</sup> de sa catégorie.

### Les obligations corporates : une opportunité depuis fin 2008

Suite à la crise bancaire, qui a éclaté en octobre 2008, et à la forte hausse des rendements obligataires, servis par les entreprises privées, Épargne Patrimoine a investi une part significative de son portefeuille en obligations corporates. L'objectif est de porter ces lignes jusqu'à échéance, pour profiter des rendements importants et ce, malgré la variation du cours durant la période de portage. Au 27/02/09, le rendement actuariel de la poche obligataire attendu est de 13% par an, à une échéance moyenne de septembre 2012.

## Le Point Macroéconomique

**Il est encore un peu tôt pour juger d'une réelle stabilité du marché en partie responsable de la crise actuelle, mais elle est encourageante.**

Les chiffres économiques publiés récemment aux États-Unis confirment la dégradation de la conjoncture actuelle... **Jusque là, ce n'est pas un scoop !** Mais ils montrent que le rythme de dégradation se ralentit puisque la plupart des indicateurs avancés se stabilisent depuis deux mois. **Voilà enfin une bonne nouvelle...** L'autre bonne nouvelle est que les permis de construire et les ventes de logements anciens ont enregistré une hausse au mois de Mars.

**Les Américains** ont tout de même pris les choses en main, en organisant le financement du déficit public et la sauvegarde du système financier, par l'annonce du secrétaire d'État au Trésor, Timothy Geithner, d'un plan destiné à racheter jusqu'à 1 000 milliards de dollars d'actifs toxiques détenus par les banques. Ce partenariat public/privé implique un investissement initial du trésor de 75 à 100 milliards de dollars, qui feront l'objet d'un effet de levier. Un certain nombre d'investisseurs ont déjà indiqué leur soutien à ce plan «par enchères», ce qui pourrait constituer un pas en avant. Davantage devra sans doute être fait et nous ne pouvons pas écarter totalement la nationalisation du système bancaire, comme le réclame le prix Nobel d'économie, Paul Krugman.

**La zone euro** sera bien plus touchée que l'on ne le croyait. La croissance chutera beaucoup plus qu'aux États-Unis, et les signes de ralentissement de la dégradation ne se font, pour l'instant, pas sentir. La croissance attendue est de l'ordre de -3% à -4% pour 2009. Les handicaps de la zone sont : des bulles immobilières de certains pays membres, une relance limitée faute de marge de manœuvre budgétaire suffisante, une politique monétaire insuffisamment agressive et une coordination politique trop partielle. De manière plus structurelle, la zone souffre de son manque d'innovation et de sa population vieillissante.

**La Grande Bretagne** a une longueur d'avance, après avoir pris les dispositions pour transférer les actifs toxiques de la Bank of Scotland et Lloyds. Il est attendu que les banques européennes continentales s'attaquent à ces problèmes.

**En Europe**, comme aux États-Unis, les signes de stabilité dans le secteur financier constituent un pré requis à la reprise économique. Ce n'est que lorsque les banques

seront en situation de faciliter l'accès au crédit, que les efforts des banques centrales et des gouvernements du monde entier pourront porter leurs fruits, en terme de croissance d'activité.

**Les pays émergents**, même en subissant la récession mondiale, restent les mieux orientés. La Chine ne parviendra certainement pas à dégager une croissance à deux chiffres, comme en 2008, mais elle affiche des fondamentaux beaucoup plus sains. Pour maintenir l'essor du pays, le gouvernement élabore de vastes programmes de relance pour le marché national. Son inflation a fortement chuté, ce qui a permis de réduire les taux d'intérêts, d'une manière plus volontariste. Le gouvernement chinois ne connaît pas de problèmes de financement pour ces plans de relance. En effet, il possède la plus grande réserve de change du monde et compte tenu du taux d'épargne élevé et du faible ratio prêts/dépôts dans le système bancaire, le gouvernement a largement les moyens de lever des capitaux. Les prévisions tablent sur une croissance de l'ordre de 7,4% en 2009.

Aujourd'hui, la majorité des pays d'**Amérique Latine** résiste très bien aux chocs externes, grâce à un certain nombre de facteurs. Brésil, Chili et Mexique font preuve d'une discipline budgétaire responsable. Ils s'engagent à maintenir un taux de change flottant et des politiques favorables aux marchés, pour combattre le ralentissement. Même si leurs devises ont été dépréciées, cela n'a pas eu d'impact majeur sur les composantes des économies, comme les comptes budgétaires, car le gros de la dette n'est pas libellé en dollar. De plus, la région possède une base de consommateurs étendue, qui soutient la demande en biens et services, ainsi que des entreprises de très bonne qualité, peu endettées et avec des valorisations attractives.

### Les Indices au 27/03/2008

	3 mois	1 an
CAC40	-8,84%	-39,51%
DJ Indus	-8,33%	-36,10%
USD/EURO	-5,07%	-15,78%
Nikkei	-1,11%	-32,71%
YEN/EURO	+2,57%	-17,55%
FT100	-7,54%	-31,51%
Sterling/EURO	-2,19%	+18,60%
Dax30	-9,20%	-35,92%
Hang Seng	-0,46%	-39,36%
MSCI World	-2,74%	-31,96%
MSCI EURO	-8,36%	-42,13%
MSCI PAC	-1,77%	-26,16%

### Les Taux

Sur les devises, le dollar a perdu 4% contre l'euro, au mois de mars. La monnaie américaine est structurellement fragilisée par la montée de déficits et perd son rôle de valeur refuge. Si la question du dollar est fondamentale pour la zone euro, la sous-évaluation du Yuan est également source de préoccupations pour un rééquilibrage futur du commerce mondial.

Le taux d'obligation allemande d'État à 10 ans tourne autour des 3%, depuis quelques mois. Le taux n'a pas encore diminué à cause du nombre important de nouvelles émissions, et des craintes des

investisseurs à propos des futurs budgets gouvernementaux. Mais nous pensons que ces taux vont diminuer à cause de l'aversion au risque des investisseurs, des craintes de déflation et des baisses de taux opérés par les banques centrales.

Des distorsions persistent sur les marchés des obligations d'entreprises. Les «Spreads» (*primes de risque*) restent à des niveaux très élevés, tant pour les «Investment grade» que pour les «High yield». De bonnes opportunités existent encore, puisque les cours tiennent déjà compte d'une dépression mondiale. Ce sont les obligations «Investment grade» non financières, qui offrent le meilleur potentiel.





## Le Marché Immobilier français

## Chronique & Tendances

La correction du marché résidentiel français s'est intensifiée au second semestre 2008 :

- Volume des ventes en net repli (30% pour le neuf et 20% pour l'ancien),
- Recul significatif des prix dans l'ancien (-9,9% en un an).

La tendance récente va se prolonger en 2009. On peut s'attendre à une baisse des ventes de 20% dans l'ancien et de 30% dans le neuf, avec un net recul des prix de l'ordre de 10% (décembre 2008 à décembre 2009).

L'ampleur historique de la crise financière mondiale, la forte détérioration de la conjoncture, la remontée du chômage provoquent des comportements attentistes et le report des dépenses importantes, automobile et logement. Le resserrement des critères d'octroi de crédit joue également. La baisse des taux d'intérêts et les mesures prises pour relancer le bâtiment vont au mieux amortir le cycle, sans toutefois pouvoir stopper le mouvement de correction en cours.

Les mesures vont dans le bon sens, et leurs effets devraient se faire ressentir assez rapidement. Mais il est nécessaire que les prix connaissent un certain repli, afin de rendre les acheteurs à nouveau solvables, et ainsi relancer les ventes.

2010 devrait être une année de transition et des baisses de prix moins prononcées avec une résorption du déséquilibre entre l'offre et la demande. Les fondamentaux du marché immobilier français sont plutôt bons à la différence du marché britannique ou espagnol. La demande de logement est solide, les taux d'endettement des ménages restent soutenables et l'offre de crédit est prudente. Après une baisse de 20% en 2008-2009, les prix retrouveront des niveaux plus

conformes aux fondamentaux et la demande repartirait avec une confiance moins dégradée.

Sur le marché des bureaux en Ile de France, la demande est restée élevée en 2008, de par les grandes transactions (plus de 5000 m<sup>2</sup>). Sur les surfaces intermédiaires les transactions se sont repliées, et la tendance est restée assez mitigée au 4<sup>ème</sup> trimestre 2008. 2009 devrait être marquée par une baisse de la demande globale. La détérioration de la conjoncture et le recul des effectifs réduisent les besoins de nouvelles surfaces. Cette tendance risque de s'aggraver au cours des prochains mois. De plus, les entreprises sont très prudentes et reportent leurs nouveaux projets d'implantations. En 2009, la demande pourrait se réduire à 1,8 million de m<sup>2</sup> contre 2,4 en 2008. Les valeurs locatives devraient également continuer à baisser, du fait d'une demande moins soutenue, de la remontée de l'offre disponible et de la priorité donnée à la baisse des coûts.

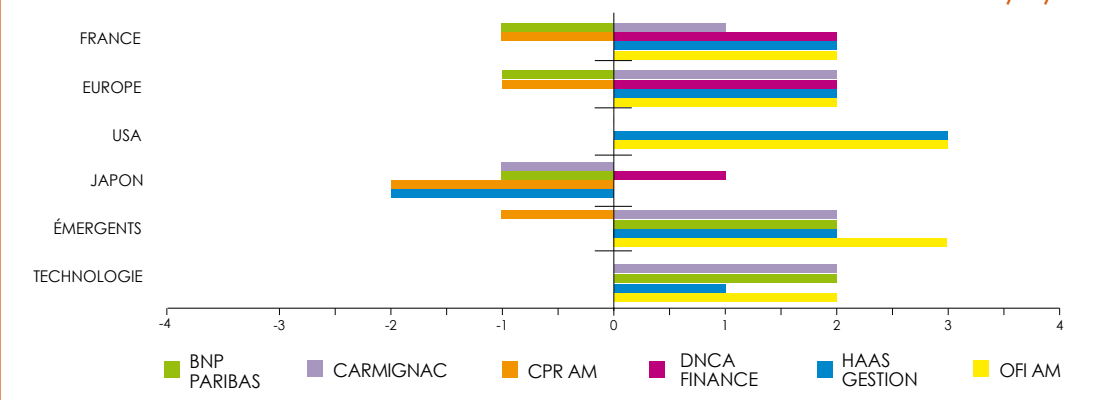
L'investissement en immobilier d'entreprise affiche une chute marquée en 2008 (55%) liée à plusieurs facteurs : les investisseurs sont très hésitants, un resserrement des conditions de crédit avec des exigences accrues en matière d'apport de fonds propres et la faible rentabilité atteinte fin 2007. Le taux de rendement est nettement remonté en 2008, suite à la baisse des prix d'achat, fourchette de rendement de 5,75/6,25% contre 4% fin 2007 à Paris. Ceci montre bien la baisse significative des prix de ce marché.

Au cours des prochains mois, le volume des engagements devrait rester médiocre, le marché locatif devrait encore se détériorer, mais la remontée des taux de rendement pourrait toutefois limiter le recul de l'investissement en immobilier d'entreprise.

Les mesures vont dans le bon sens, et leurs effets devraient se faire ressentir assez rapidement.

## Consensus des Gestionnaires par Marché

en date du 27/03/2009



## Le Point Boursier

Après avoir connu plusieurs séances de déprime début mars, les grands marchés mondiaux ont renoué avec la hausse, alors qu'ils évoluaient au plus bas de ces dix dernières années.

**Quoi qu'il en soit, les bonnes performances du mois de mars n'ont pas été suffisantes pour effacer le plongeon des marchés, pendant les deux premiers mois de l'année.**

Les attermoissements de la BCE et des plans de relance peu convaincants pèsent sur le sentiment des investisseurs et rendent les actions de la zone euro peu attrayantes, relativement aux autres marchés. De plus, l'exposition des pays de la zone euro à l'Europe Centrale et Orientale, par l'intermédiaire du secteur bancaire et des exportations, augmente les risques baissiers sur la croissance de la région. Dans cette phase de chute des bénéfices des entreprises cotées, seules la dépréciation de l'euro et la valorisation peu chère relativement aux grands indices boursiers constituent des facteurs de soutien à ce marché.

Les actions japonaises ne paraissent pas très attrayantes de prime abord, mais elles peuvent être considérées aujourd'hui comme défensives. Grâce à la force du Yen, les titres japonais se portent relativement bien. La hausse du Yen (+17% contre l'Euro) a limité la baisse des actions japonaises, pour les investisseurs européens sur 2008. Le marché des actions japonaises est cyclique et après avoir résisté aux grandes difficultés des années 90, la compétitivité internationale de ces entreprises reste forte. Elles se sont radicalement restructurées, ont délocalisé, ce qui a fortement amélioré leur rentabilité. Les entreprises ont des bilans solides et sont riches en liquidités, elles sont relativement bien préparées à la récession. Le marché japonais n'est plus un marché cher, avec près de 70% des entreprises s'échangeant sous leur valeur comptable. Le Japon a besoin d'importer pratiquement toutes ses sources d'énergie et il bénéficie donc de la baisse de 50% des matières premières. Le même scénario s'applique à la Chine et aux autres marchés asiatiques émergents. Les entreprises japonaises sont bien positionnées pour bénéficier de la croissance de la région, la moitié de leurs exportations est déjà destinée à l'Asie et 16% à la Chine.

Quant aux marchés émergents, ils sont, de loin, la région la plus performante. Ces derniers profitent de la légère hausse des matières premières, notamment due aux bons chiffres de production industrielle en Chine. Bien qu'également confrontée

au ralentissement de sa croissance, la Chine, 3<sup>ème</sup> économie mondiale, parvient à tirer son épingle du jeu, par rapport aux grandes économies.

Le 1<sup>er</sup> trimestre devrait afficher des résultats médiocres de la part des sociétés et cela quels que soient les secteurs d'activités. Même si les marchés ont commencé à résoudre les problèmes de la sphère financière, les conséquences microéconomiques de la crise sont bel et bien là.

**Le marché brésilien** bénéficie d'une économie qui présente des fondamentaux plus sains que dans de nombreux pays émergents, ce qui devrait soutenir les flux d'investissements étrangers. L'orientation du prix des matières premières est positive pour la bourse brésilienne, dont les secteurs de l'énergie

et des matériaux représentent plus de la moitié de la capitalisation boursière. Le niveau modéré de l'inflation offre un potentiel important au mouvement d'assouplissement monétaire et devrait aider à soutenir l'investissement, la consommation et les multiples de valorisation.

**Le marché indien** reste également bien orienté. Le cycle économique résiste bien aux chocs externes, grâce à l'importante composante domestique et les projections de croissance restent très élevées. Les conditions monétaires sont bonnes et le taux de progression des bénéfices est parmi les meilleurs de l'univers émergent. La participation des investisseurs étrangers est

modérée, limitant ainsi les pressions vendeuses, en cas de forte volatilité.

Les marchés actions tiennent déjà compte d'un replis de 50% des bénéfices des entreprises. Mais il est encore tôt pour prévoir une reprise durable, qu'il est difficile d'envisager avant le second semestre 2009. Les marchés ne se redresseront durablement que quelques mois avant que les bénéfices n'aient atteints leur plancher. D'ici là, nous risquons d'évoluer dans une fourchette de consolidation avec toujours une forte volatilité. Nous sommes tout de même à un point d'entrée pour investir à long terme sur les actions. On ne peut pas toujours investir au plus bas, être dans le bon « market timing », nous ne sommes pas à l'abri de retourner sur le point bas de mars, ni d'un fort rebond de 20% à 30% sur quelques semaines. Attendre les premiers signes de reprise ferait perdre ce rebond qui précède généralement ces signes.

Nous conseillons  
d'investir  
progressivement  
sur les marchés  
actions, tout  
au long de  
l'année 2009, en  
privilegiant les  
actions américaines  
et émergentes.



## Secteur de l'énergie

**Après un record battu de 147\$ début juillet 2008 et un plus bas à 35\$ en février 2009, le baril se négocie aujourd'hui aux alentours de 50\$.  
Quid pour les équipementiers et les grands groupes pétroliers ?**

Le secteur de l'énergie a surperformé de près de 20% l'indice MSCI World. Ces résultats sont principalement à mettre sur le compte des prix élevés du pétrole, mais les perspectives sur le secteur sont mitigées pour 2009. Les grands groupes pétroliers bénéficient de leur diversification, tant géographique que dans la gamme de produits, et ont facilement accès au financement compte tenu de la solidité de leur bilan. Le pétrole devant se stabiliser dans les 45\$ pour l'année 2009, les revenus devraient s'en faire sentir.

Le secteur serait amené à une vague de fusions/acquisitions pour maximiser les synergies et réduire les coûts, notamment en ce qui concerne les nouveaux projets de prospection pétrolière. Les sociétés pétrolières pourraient également chercher des opportunités dans la diversification de leurs actifs, comme le Nippon Oil avec Sanyo pour développer les cellules photovoltaïques.

Les équipementiers sont, quant à eux, très sensibles au prix du pétrole. Aujourd'hui, les projets pétroliers ont des seuils de rentabilité très différents. En cas de hausse des prix, ces projets s'avèreront rentables et feront l'objet d'investissements. Par exemple, le seuil

de rentabilité du forage en eaux profondes est de 60 à 70\$ et de 70 à 80\$ pour les sables bitumineux du Canada. Mais dans le cas contraire, lorsque le pétrole affiche un prix de 45\$, les projets sont suspendus ou abandonnés. Les sociétés de services sont donc contraintes de baisser leurs prix pour s'adapter au nouvel équilibre du marché, et ainsi rogner sur leur marge. À moyen terme, l'ampleur de la dépression économique et le prix du pétrole seront des facteurs déterminants pour le secteur, et surtout pour les équipementiers qui subissent plus fortement ces impacts, ayant un rendement nettement inférieur à celui des grands groupes pétroliers.

L'Opep ne devrait pas accepter un prix du baril en dessous des 40\$, il mettrait alors en place des quotas supplémentaires. Les valorisations du secteur sont historiquement « bon marché », et devraient ainsi être parmi les premiers à bénéficier de la reprise. Les premiers signes de reprise feront rebondir le prix du pétrole et le secteur en sera le premier gagnant.

**À plus long terme, la découverte de nouvelles réserves permettra l'installation d'infrastructures plus innovantes et plus efficaces.**

**2009 verra une remise en cause de certains projets gaziers et pétroliers.**

## Règlementer la finance ... oui ... mais est-ce suffisant ?

Les États, l'opinion publique, les banques centrales sont d'accord pour « régler à nouveau » la finance avec la mise en place d'un cadre de surveillance prudentiel, d'une responsabilisation accrue des prêteurs et la réduction de la prise de risque. Mais cette nouvelle réglementation implique également que la création monétaire mondiale soit contrôlée (*pas de création inutile de monnaies par les banques centrales*) et une coordination des régimes de change par le FMI.

Par ailleurs, il est nécessaire que les économies des pays de l'OCDE retrouvent une croissance et la possibilité d'accroître les salaires réels. Dans le cas contraire, d'autres crises financières se produiront. Pour éviter celles-ci, il faut « sauver la mondialisation », en favorisant une spécialisation productive efficace dans les grands pays de l'OCDE (*pour contrer l'hégémonie des pays émergents*) et en supervisant les politiques monétaires et de change (*pour lutter contre l'effet monétaire concurrentiel*).

Les excès de liquidités mondiales ont permis de refinancer sans difficulté la distribution de crédit, qu'ils ont donc fourni des « munitions » aux bulles. Pour éviter de retomber dans ce piège, deux conditions sont nécessaires : d'une part, il faudrait

que les Banques centrales mettent en oeuvre des politiques monétaires réellement contracycliques. D'autre part, il faudrait obtenir, des pays émergents et exportateurs de pétrole, une flexibilité de leur régime de change, c'est-à-dire qu'ils renoncent à sous évaluer leurs devises, en achetant des dollars et en créant ainsi de la monnaie.

Les grands pays de l'OCDE ont déformé leur structure économique au détriment de l'industrie, mais en faveur de services sophistiqués (*IT, finance*) mais qui restent de petites tailles, et, de secteurs peu sophistiqués (*distribution, services aux particuliers, transports, loisirs...*). Cette déformation se répercute en faisant passer des emplois « milieu de gamme » (*industrie*) vers des emplois « bas de gamme », d'où la compression à la baisse des salaires réels, compensée par la hausse du crédit aux ménages.

Si nous ne parvenons pas à engager une profonde réforme structurelle, nous continuerons de subir des salaires faibles et la hausse des parts de marché des pays émergents. Les seules solutions sont la montée en gamme, le développement de l'emploi et de la production dans des industries et des services plus sophistiqués, à des niveaux de productivité plus élevés, donc à des salaires plus élevés.

### Points forts :

- Moins de création de monnaies,
- Développement des pôles industriels.

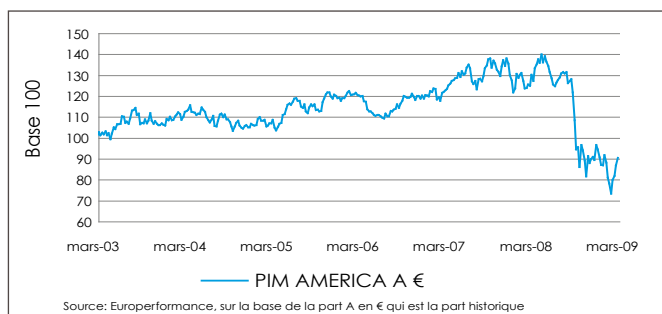
## Notre Sélection de fonds : Focus US

*Dans une allocation type, nous privilégions aujourd'hui une exposition plus importante sur les États-Unis afin de profiter des plans de relance américains et d'une reprise potentielle de leurs marchés actions.*

*Afin de vous aider dans votre sélection de fonds US, vous trouverez dans PIM America et NOAM US Opportunités deux fonds qui apporteront de la diversification dans votre portefeuille et vous permettront de bénéficier pleinement du potentiel de performance de l'Amérique du Nord.*

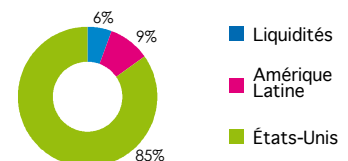
### PIM AMERICA

PIM America est un fonds d'actions Nord américaines. Le gérant recherche des valeurs de qualités positionnées sur des thématiques fortes, à partir d'une analyse macro-économique indépendante. Les titres sélectionnés présentent une décote par rapport à une estimation de valeur intrinsèque et avec des perspectives de croissance à long terme fortes (équipes de direction, avantage concurrentiel reconnu...). Le portefeuille est concentré sur des moyennes et grandes capitalisations.



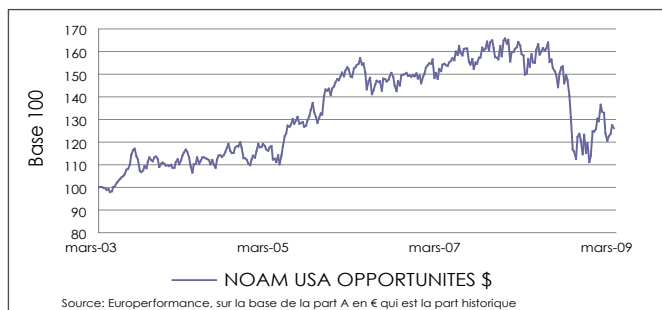
Société de gestion: PIM Gestion  
Code ISIN: FR0010612762  
Catégorie: Actions Américaines  
Encours: 72 M€ (Part \$ et €)  
Date de création: 7/05/08  
Gérant(s): John Conti

**Performance 2009:** +3,18%  
**Perf. depuis création:** -24,78%  
**Volatilité:** +18%



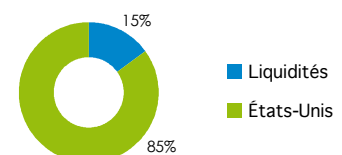
### NOAM USA OPPORTUNITES \$

NOAM USA Opportunités \$ est un fonds investi en actions nord-américaines. Le fonds a pour objectif de générer une performance à long terme en profitant de la volatilité et de la diversité des marchés américains. Les décisions d'investissement suivent une approche Top-down avec une analyse macro-économique complétée par une approche sectorielle marquée pour une allocation concentrée sur les segments les plus attrayants du marché. Le portefeuille est aujourd'hui orienté sur les secteurs de l'énergie, des matériaux de base et de l'or.



Société de gestion: Neufilze OBC  
Code ISIN: FR0000003493  
Catégorie: Actions Américaines  
Encours: 218 M\$  
Date de création: 15/05/01  
Gérant(s): François Mouté

**Performance 2009:** +12,09%  
**Perf. 1 an:** -15,32%  
**Perf. 3 ans:** -16,80%  
**Volatilité:** +21%



# Les performances OPCVM


Style Rating	Gestionnaire	Devise	Nom du Support	Performances des Supports					Volatilité 3 ans
				2009	2008	2007	2006	2005	
<b>ACTIONS FRANÇAISES</b>									
			<b>CAC 40</b>	<b>-8,84%</b>	<b>-44,62%</b>	<b>1,54%</b>	<b>17,53%</b>	<b>23,40%</b>	<b>27,30%</b>
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	AGRESSOR	-6,33%	-48,41%	-0,70%	13,40%	18,39%	20,87%
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	AGRESSOR PEA	-6,09%	-48,54%	-1,64%	14,51%	19,46%	21,11%
++	AXA Investment Managers	EUR	AXA FRANCE SMALL CAP (C)	-2,53%	-44,27%	-1,82%	30,56%	41,14%	20,67%
	BNP Paribas AM	EUR	BNP PARIBAS MIDCAP FRANCE	-4,76%	-46,52%	-6,96%	30,25%	33,57%	25,05%
++++	DNCA Finance	EUR	CENTIFOLIA C	-8,68%	-32,41%	4,37%	22,66%	22,01%	20,77%
+	C.P.R.	EUR	OPR FRANCE ACTIONS P	-9,32%	-44,44%	2,31%	21,97%	27,58%	27,21%
++++	Dorval Finance	EUR	DORVAL MANAGEURS	-9,74%	-37,65%	6,49%	22,27%	-	19,61%
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR JUNIOR	-2,34%	-49,17%	-4,24%	10,62%	20,34%	14,58%
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR QUATUOR	-7,70%	-45,48%	-7,24%	17,55%	19,17%	20,85%
	Rothschild Gestion	EUR	ELAN FRANCE INDICE BEAR	6,98%	56,02%	-0,66%	-15,67%	-20,09%	28,71%
++	Haas Gestion	EUR	EPARGNE FRANCAISE (D)	-5,35%	-40,14%	-1,52%	22,47%	26,17%	19,05%
	Fidelity	EUR	FIDELITY FRANCE (A)	-8,28%	-42,63%	9,96%	22,15%	34,73%	25,03%
++	Finance SA	EUR	FINANCE REACTION	-0,68%	-54,48%	9,38%	28,80%	41,17%	20,86%
	B.F.T.	EUR	FRANCE FUTUR (D)	0,15%	-42,59%	-5,18%	24,46%	30,70%	20,82%
	DNCA Finance	EUR	GALLICA (D)	-11,05%	-39,02%	1,27%	16,16%	23,63%	24,87%
++++	JPM Asset Management	EUR	JPM FRANCE SELECTION	-9,37%	-42,00%	3,76%	22,05%	31,50%	26,24%
+	Keren Finance	EUR	K INVEST FRANCE	-5,31%	-49,25%	0,91%	20,75%	25,68%	22,89%
+	KBL Richelieu	EUR	KBL RICHELIEU FRANCE	-4,29%	-41,85%	-6,45%	16,23%	22,41%	17,95%
+	KBL Richelieu	EUR	KBL RICHELIEU SPECIAL	-4,93%	-47,06%	-3,10%	12,02%	19,41%	17,12%
	B.F.T.	EUR	MARIANNE (D)	-9,28%	-46,59%	1,30%	13,09%	24,31%	24,62%
	Moneta AM	EUR	MONETA MULTI CAPS A	-2,26%	-33,05%	7,83%	-	-	20,76%
	Oddo AM	EUR	ODDO AVENIR (C)	-3,26%	-39,46%	4,65%	28,31%	38,46%	20,61%
+	Tocqueville Finance	EUR	ODYSSEE C	-7,80%	-47,72%	-5,15%	19,62%	22,55%	17,48%
++++	Louvre (Banque du)	EUR	PATRIMOINE (C)	-0,20%	-39,12%	0,53%	21,94%	26,30%	22,72%
+	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE AVENIR	-0,15%	-57,06%	-4,47%	15,02%	40,04%	18,93%
+	SPGP	EUR	RP SELECTION FRANCE	-2,23%	-41,42%	-8,03%	17,56%	33,89%	17,53%
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE PME	-0,90%	-49,03%	0,50%	19,53%	36,32%	20,61%
++	Sycamore A.M	EUR	SYCOMORE FRANCECAP (R)	-3,94%	-43,88%	-1,11%	24,29%	32,11%	23,20%
++	Tocqueville Finance	EUR	TOCQUEVILLE DIVIDENDE (C)	-5,96%	-40,30%	-0,50%	18,90%	17,44%	20,49%
++	Edmond de Rothschild AM	EUR	TRICOLORE C	-7,59%	-37,09%	0,49%	17,08%	26,27%	26,33%
++	Edmond de Rothschild AM	EUR	TRICOLORE RENDEMENT (C)	-6,73%	-30,07%	4,52%	16,58%	20,49%	20,58%
+	Trusteam Finance	EUR	TRUSTEAM GARP	-2,89%	-40,61%	-10,13%	4,59%	27,14%	20,82%
+	Tocqueville Finance	EUR	ULYSSE (C)	-5,45%	-50,92%	-5,29%	19,62%	22,90%	21,88%
++	Prigest	EUR	VALFRANCE	-9,10%	-42,31%	11,03%	25,16%	30,93%	22,05%
++++	Indosuez Credit Agricole	EUR	VENDOME SELECTION	-3,08%	-41,24%	-4,00%	25,11%	30,60%	21,31%
<b>ACTIONS EUROPEENNES</b>									
			<b>DJ EuroStoxx 50</b>	<b>-11,06%</b>	<b>-45,92%</b>	<b>6,91%</b>	<b>15,12%</b>	<b>21,26%</b>	<b>25,12%</b>
++	AXA Investment Managers	EUR	AXA EUROPE DU SUD (C)	-6,64%	-49,05%	7,91%	26,14%	25,41%	26,04%
+	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	-2,59%	-41,78%	-1,71%	25,76%	25,98%	16,45%
R	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	1,54%	-16,80%	-1,95%	14,99%	10,86%	8,02%
++++	DNCA Finance	EUR	CENTIFOLIA EUROPE	-7,99%	-31,87%	2,18%	17,35%	17,41%	20,28%
++++	CCR Gestion	EUR	CENTRALE CROISSANCE EUROPE	-3,92%	-42,07%	-0,49%	29,02%	26,59%	24,18%
++++	CCR Gestion	EUR	CENTRALE VALEUR	-4,06%	-43,55%	3,35%	15,86%	27,50%	23,55%
+	C.P.R.	EUR	CPR EUROPE NOUVELLE	-19,24%	-55,78%	11,40%	15,23%	43,20%	33,26%
R	East Capital	EUR	EAST CAPITAL EASTERN EUROPEAN	1,55%	-68,23%	18,22%	28,55%	80,54%	27,02%
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR AGENOR	-3,47%	-50,86%	-2,40%	23,03%	35,53%	19,57%
	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR MAJOR	-9,29%	-38,37%	2,13%	20,92%	-	22,00%
++	Edmond de Rothschild AM	EUR	EUROPE RENDEMENT (C)	-6,49%	-30,79%	1,30%	15,14%	19,52%	20,60%
	Fidelity	EUR	FIDELITY EUROPEAN GROWTH FUND (A)	-4,53%	-47,87%	5,47%	14,82%	32,19%	24,89%
	Fidelity	EUR	FIDELITY GERMANY FUND (A)	-9,89%	-47,32%	19,03%	19,17%	31,43%	26,96%
	Fidelity	EUR	FIDELITY NORDIC FUND (A)	-0,83%	-57,10%	10,10%	20,90%	34,35%	26,97%
	Fidelity	EUR	FIDELITY TRILOGIE EUROPE	-8,00%	-42,77%	-0,90%	20,25%	-	23,24%
+	Finance SA	EUR	FINANCE EUROPE	3,33%	-54,17%	5,55%	21,11%	22,67%	21,40%
++++	Tocqueville Finance	EUR	ITHAQUE (C)	-6,65%	-39,32%	-1,17%	17,99%	-	22,41%
++++	JPM Asset Management	EUR	JPM EASTERN EUROPE EQUITY A EUR D	2,71%	-70,73%	29,34%	30,09%	65,44%	39,82%
++++	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE PEA	-8,16%	-45,83%	4,80%	22,76%	31,43%	25,37%
	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE SMALL CAP A EUR D	-4,93%	-54,81%	-7,22%	30,49%	41,27%	24,38%
	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE STRATEGIC GROWTH A EUR D	-7,54%	-48,57%	1,03%	22,17%	30,16%	22,39%
	JPM Asset Management	EUR	JPM EUROPE STRATEGIC VALUE A EUR D	-10,51%	-51,32%	-9,28%	19,81%	26,01%	27,83%
++	Keren Finance	EUR	K INVEST EUROPE	-3,85%	-40,98%	-0,48%	18,68%	28,78%	27,41%
+	KBL Richelieu	EUR	KBL RICHELIEU EUROPE	-5,10%	-40,52%	-4,40%	15,82%	19,80%	16,58%
++++	KBL Richelieu	EUR	KBL RICHELIEU FLEXIBLE (C)	-1,55%	-24,89%	1,57%	17,71%	22,03%	16,98%
	DNCA Finance	EUR	LIFE (B)	-9,50%	-38,49%	-	-	-	-
+	Metropole Gestion	EUR	METROPOLE FRONTIERE EUROPE	-12,29%	-50,40%	9,01%	31,35%	30,34%	25,37%
+	Metropole Gestion	EUR	METROPOLE MID CAP EURO	-5,57%	-40,84%	-10,25%	16,49%	30,10%	22,34%
+	Metropole Gestion	EUR	METROPOLE SELECTION	-5,67%	-41,44%	-5,06%	12,90%	27,42%	23,38%
+	bis Asset Management	EUR	NATIXIS EUROPE AVENIR	-5,07%	-56,49%	6,61%	29,47%	50,46%	26,33%
+	Louvre (Banque du)	EUR	NEW INTERNET EUROPE	5,34%	-51,21%	-4,43%	-0,28%	24,91%	20,61%
++++	Ovalmo	EUR	OFI CIBLE I	-7,86%	-44,05%	-7,62%	24,97%	19,82%	26,21%
+	Ovalmo	EUR	OFI RZB EUROPE DE L'EST	-1,04%	-65,12%	18,59%	23,34%	59,99%	40,96%
R	Banque d'Orsay	EUR	ORSAY DEVELOPPEMENT	0,73%	-52,83%	-2,35%	39,28%	53,42%	23,12%
R	Banque d'Orsay	EUR	ORSAY INVESTISSEMENT	-6,59%	-31,74%	-12,73%	19,09%	31,71%	21,02%
++	La Francaise des Placements	EUR	PYTHAGORE LFP EUROPE 80 P	-3,85%	-46,40%	0,05%	28,11%	-	22,95%
	Reyl & Cie	EUR	REYL EUROPEAN EQUITIES F	-8,26%	-43,36%	0,17%	29,95%	52,30%	25,08%
++	Rouvier Associés	EUR	ROUVIER EUROPE	-9,63%	-34,13%	1,99%	18,30%	24,60%	19,57%
R	SPGP	EUR	RP SELECTION EUROPE	-6,71%	-49,29%	-1,87%	10,73%	36,71%	18,04%
++	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE EURO OPPORTUNITES A	-8,49%	-47,20%	-1,35%	15,47%	21,11%	27,67%
++	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE EUROPE MIDCAPS	-5,55%	-53,58%	-2,65%	29,73%	35,15%	25,93%
+	SPGP	EUR	SELECTION ACTION RENDEMENT	-4,53%	-51,73%	-1,43%	24,36%	28,63%	17,65%
	Sparinvest	EUR	SPARINVEST EUROPEAN VALUE EUR R C	-7,46%	-49,72%	-4,42%	-	-	-
++	Sycamore A.M	EUR	SYNERGY SMALLER CIES A	-3,35%	-48,43%	1,37%	22,17%	28,30%	19,80%
++	Tocqueville Finance	EUR	TOCQUEVILLE VALUE EUROPE	-4,80%	-40,48%	-9,52%	19,12%	19,04%	19,69%

Style Rating	Gestionnaire	Devise	Nom du Support	Performances des Supports					Volatilité 3 ans
				2009	2008	2007	2006	2005	
<b>ACTIONS AMERICAINES</b>				<b>DJ Indus (en euro)</b>					
				-3,43%	-33,96%	-2,68%	4,14%	14,76%	24,39%
R	Louvre (Banque du)	EUR	AMERICA LMM	-1,96%	-43,98%	7,99%	2,52%	6,70%	23,64%
++++	Edmond de Rothschild AM	EUR	AMERIQUE RENDEMENT (C)	0,73%	-37,49%	-8,90%	2,09%	21,71%	26,53%
++	C.P.R.	EUR	CPR ACTIVE US P	-2,58%	-37,88%	-4,68%	-0,48%	21,20%	22,81%
	Fidelity	USD	FIDELITY AMERICAN GROWTH FUND (A)	-0,25%	-44,60%	6,54%	-7,43%	25,41%	25,64%
	JPM Asset Management	USD	JPM AMERICA EQUITY A - USD D	0,16%	-37,06%	-4,35%	1,54%	16,36%	24,89%
+	Olivain	EUR	PALMARES AMERICA I	-2,89%	-50,76%	5,91%	7,70%	14,98%	27,15%
<b>ACTIONS JAPONAISES</b>				<b>Nikkei 225 (en euro)</b>					
				-3,59%	-25,21%	-16,27%	-5,17%	40,99%	22,29%
R	Financiere Atlas	EUR	ATLAS JAPON	2,24%	-31,44%	-22,44%	-19,05%	57,62%	17,98%
+	Invest Asia	EUR	DECENNIE CROISSANCE JAPON	-5,78%	-34,30%	-21,79%	-20,65%	65,39%	18,72%
+	Invest Asia	EUR	DECENNIE JAPON	-7,61%	-35,09%	-22,46%	-15,54%	62,23%	19,05%
+	Financiere de l'Echiquier	EUR	ECHIQUEUR JAPON	-2,51%	-31,35%	-18,47%	-10,50%	49,49%	17,36%
	Fidelity	JPY	FIDELITY JAPAN FUND (A)	3,29%	-38,91%	-16,77%	-10,11%	47,40%	28,47%
++	Invesco	USD	INVESCO NIPPON SMALL/MID CAP EQ (A)	-10,93%	-24,92%	-21,26%	-34,33%	57,36%	23,95%
+	Edmond de Rothschild AM	EUR	JAPON RENDEMENT C	-3,60%	-34,35%	-24,89%	-14,03%	42,33%	19,92%
	JPM Asset Management	USD	JPM JAPAN EQ FDS A - USD	-13,49%	-31,91%	-18,71%	-13,75%	49,82%	21,29%
+	Olivain	EUR	OFJAPON	-3,54%	-36,20%	-22,10%	-15,09%	40,12%	20,24%
<b>ACTIONS PAYS ÉMERGENTS</b>				<b>MSCI Pays Emergents (en euro)</b>					
				12,93%	-54,16%	22,19%	17,40%	50,45%	32,18%
++	Edmond de Rothschild AM	EUR	ASIE RENDEMENT (C)	7,06%	-50,34%	24,68%	13,11%	37,86%	23,24%
	AXA Investment Managers	EUR	AXA WF TALENTS BRICK E EUR CAP	9,16%	-65,29%	20,84%	24,68%	-	23,96%
++	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC EMERGENTS	20,90%	-57,79%	22,31%	22,19%	59,47%	26,73%
	Fidelity	EUR	FIDELITY INDIA FOCUS FUND A	-1,50%	-67,00%	40,10%	26,58%	59,30%	33,79%
+++	Fidelity	USD	FIDELITY KOREA FUND (A)	14,16%	-59,03%	25,79%	2,42%	93,09%	39,79%
+++	Fidelity	USD	FIDELITY SINGAPORE FUND (A)	-1,80%	-48,32%	20,73%	25,82%	32,11%	25,89%
	Fidelity	USD	FIDELITY SOUTH EAST ASIA FUND USD (A)	12,00%	-51,22%	39,63%	21,81%	52,55%	29,33%
R	Fidelity	USD	FIDELITY THAILAND FUND (A)	4,75%	-45,52%	22,65%	-3,43%	23,72%	29,13%
	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS FD EQ TURKEY CAP	-7,39%	-50,21%	52,01%	-9,91%	-	45,94%
	HSBC AM	EUR	HSBC GIF BRAZIL EQUITY E C	19,05%	-67,42%	34,72%	-	-	43,14%
	HSBC AM	EUR	HSBC GIF BRIC FREESTYLE (FERME)	13,55%	-61,30%	31,98%	30,13%	-	31,13%
	Invesco	EUR	INVESCO ASIA INFRASTRUCTURE FUND E	8,25%	-55,24%	53,51%	-	-	-
	JPM Asset Management	USD	JPM CHINA A USD D	14,17%	-53,06%	50,41%	77,48%	22,94%	35,81%
++	JPM Asset Management	USD	JPM INDIA A USD (C)	1,79%	-60,74%	45,73%	34,27%	-	32,63%
	JPM Asset Management	USD	JPM MIDDLE EAST EQUITY A USD D	-0,52%	-51,09%	31,14%	-8,11%	72,68%	26,63%
	JPM Asset Management	USD	JPM LATIN AMERICA EQUITY A USD D	9,43%	-55,91%	30,81%	31,81%	71,86%	40,44%
+++++	Comgest	EUR	MAGELLAN D	8,71%	-45,20%	23,69%	27,75%	40,49%	24,94%
	Ixis Asset Management	EUR	NATIXIS AM EMERGING EUROPE R	-2,51%	-65,70%	16,42%	33,09%	72,71%	37,60%
+	Olivain	EUR	OFIMING	11,36%	-45,49%	24,40%	23,56%	18,62%	23,98%
+++	Edmond de Rothschild AM	EUR	SAINT HONORE ASIE OPPORTUNITES A	8,67%	-56,82%	33,82%	16,78%	41,42%	26,56%
<b>ACTIONS SECTORIELLES</b>									
	AXA Investment Managers	EUR	AXA AEDIFICANDI (C)	-10,61%	-44,63%	-18,91%	51,91%	26,90%	27,22%
	Acofi	EUR	COMPAGNIE IMMOBILIERE ACOFI (C)	-8,79%	-37,20%	-13,79%	53,36%	16,88%	25,54%
	UFG	EUR	ELIXIME SELECTION REAL ESTATE (A)	-16,17%	-45,50%	-15,47%	27,12%	-	25,05%
	Fidelity	EUR	FIDELITY GLOBAL PROPERTY A EUR	-14,04%	-46,48%	-23,18%	25,15%	-	33,75%
	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS L FD GREEN FUTURE Cap	-5,12%	-56,35%	23,12%	-	-	-
+++++	KBL Richelieu	EUR	KBL RICHELIEU INVEST IMMO (C)	-10,36%	-42,75%	-18,12%	43,86%	30,61%	26,59%
+++	CCR Chevillon Philippe	EUR	MERCURE BIOTECH A	-1,24%	-13,64%	8,94%	-6,90%	23,79%	22,10%
	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE ENVIRONNEMENT A	-4,60%	-53,19%	3,72%	32,83%	52,80%	25,96%
	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE ENVIRONNEMENT INT.	-2,83%	-50,18%	11,77%	-	-	-
+++++	Pictet	EUR	PICTET FUNDS (LUX) WATER R Eur	-4,74%	-35,90%	2,25%	21,90%	26,20%	20,30%
<b>ACTIONS MATIERES PREMIERES</b>									
	AXA Investment Managers	EUR	AXA OR & MAT. PREMIERES	18,94%	-49,42%	31,63%	10,38%	56,61%	36,56%
	Blackrock Merrill Lynch Im	EUR	BGF WORLD MINING FUND E2 EUR	25,00%	-64,39%	43,70%	28,23%	62,62%	43,72%
	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC COMMODITIES	16,45%	-56,93%	33,12%	26,59%	51,98%	33,30%
R	Edmond de Rothschild AM	EUR	GEO-ENERGIES (C)	7,85%	-39,24%	24,71%	11,89%	38,48%	24,65%
	Banque d'Orsay	EUR	ORSAY RESSOURCES	14,56%	-54,29%	0,31%	8,67%	32,68%	41,71%
	BNP Paribas AM	EUR	PARVEST AGRICULTURE CLASSIC CAP	-6,01%	-30,60%	-	-	-	-
	Amiral Gestion	EUR	SEXTANT PEAK OIL A	21,88%	-61,91%	-	-	-	-
	SG Asset Management	EUR	SGAM INVEST SECTEUR OR	25,01%	-30,00%	4,22%	10,62%	47,55%	38,80%
<b>FONDS ETHIQUES ET SOLIDAIRES</b>									
++	AGF Asset Management	EUR	AGF AEQUITAS	-4,00%	-41,19%	0,47%	15,61%	29,25%	20,24%
+++	Dexia	EUR	DEXIA ETHIQUE GESTION OBLIGATAIRE (C)	0,43%	5,59%	1,08%	-1,27%	3,64%	3,04%
+	Dexia	EUR	DEXIA SUST EUROPE	-6,17%	-48,39%	-0,17%	14,52%	24,34%	26,35%
++	Dexia	EUR	DEXIA SUST NORTH AMERICA	0,36%	-42,95%	-3,23%	-1,71%	21,16%	24,06%
	Dexia	EUR	DEXIA SUST PACIFIC	-6,27%	-35,85%	-8,65%	-1,05%	28,94%	28,14%
	Dexia	EUR	DEXIA SUST WORLD C	-2,79%	-42,70%	-7,87%	-	-	-
	Financiere de Champlain	EUR	PERFORMANCE RESPONSABLE	-7,02%	-49,26%	1,86%	-	-	-
<b>MIXTES INTERNATIONALES DYNAMIQUES</b>				<b>MSCI World (en euro)</b>					
				-2,74%	-21,82%	-3,70%	5,74%	23,78%	23,36%
+	AXA Investment Managers	EUR	AXA TALENTS	-0,32%	-51,63%	-11,70%	12,11%	26,07%	20,03%
R	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC INVESTISSEMENT (A)	13,53%	-32,56%	20,09%	10,93%	48,33%	20,95%
R	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	12,63%	-19,41%	15,57%	7,56%	45,84%	16,53%
++	Carmignac Gestion	EUR	CARMIGNAC REACTIF 100	6,17%	-40,46%	9,37%	11,35%	25,90%	15,52%
+++	Comgest	EUR	COMGEST MONDE	3,13%	-33,66%	-1,45%	6,79%	27,14%	17,44%
++	C.P.R.	EUR	CPR CROISSANCE REACTIVE P	-4,10%	-17,31%	-0,47%	4,59%	17,16%	9,02%
R	Dexia	EUR	DEXIA SELECTION DYNAMIQUE (C)	-1,04%	-33,47%	0,11%	9,57%	20,74%	12,86%
+++++	Ecofi	EUR	ECOFI ACTION RENDEMENT C	-6,64%	-40,74%	-0,39%	26,16%	27,24%	21,46%
+	Rothschild Gestion	EUR	ELAN MULTI SELECTION REACTIF	-0,69%	-44,65%	-0,15%	1,02%	20,78%	17,71%
+++	Fidelity	EUR	FIDELITY GESTION DYNAMIQUE (A)	-3,05%	-44,40%	3,35%	8,24%	30,36%	24,14%
+++++	Fortis Invest. Management	EUR	FORTIS OBAM EQUITY WORLD	9,37%	-67,18%	29,64%	17,24%	39,03%	33,64%
R	SPGP	EUR	F.P. DYNAMIQUE	-0,18%	-47,52%	0,48%	8,66%	33,78%	16,00%
+++++	Ixis Asset Management	USD	IXIS OAKMARK GLOBAL VALUE RC	-3,74%	-43,24%	-4,18%	9,62%	26,77%	23,57%
+++++	La Francaise des Placements	EUR	LFP ACTIONS NOUVEAUX ENJEUX P	-0,78%	-37,68%	4,67%	2,96%	-	21,77%
	PIM Gestion	EUR	PIM YIELD GROWTH A	0,35%	-42,06%	8,20%	-	-	-
+++++	GSD Gestion	EUR	PROBVALUE	-0,96%	-46,05%	8,14%	25,72%	24,26%	21,03%
+++++	Rouvier Associés	EUR	ROUVIER VALEURS	-5,55%	-32,43%	0,77%	16,18%	24,61%	23,25%
R	SPGP	EUR	RP SELECTION CARTE BLANCHE	-3,94%	-43,95%	-4,60%	7,78%	49,30%	17,57%
R	SPGP	EUR	RP SELECTION INTERNATIONALE	-4,12%	-44,17%	-6,03%	14,99%	44,68%	17,77%


Style Rating	Gestionnaire	Devise	Nom du Support	Performances des Supports					Volatilité 3 ans
				2009	2008	2007	2006	2005	
<b>MIXTES INTERNATIONALES DYNAMIQUES</b>				<b>MSCI WORLD (en euro)</b>					
				-2,74%	-41,07%	-3,70%	5,74%	23,78%	23,36%
R	SPGP	EUR	RP SELECTION MID CAP	-1,81%	-45,24%	5,37%	13,84%	37,57%	16,73%
+++++	h	Rothschild Gestion	R VALOR (F)	-4,30%	-44,14%	13,54%	-	-	23,57%
++		Amiral Gestion	SEXTANT AUTOUR DU MONDE A	12,91%	-64,52%	23,37%	24,48%	-	26,65%
++		Sparinvest	SPARINVEST GLOBAL VALUE EUR R C	-1,03%	-45,05%	-1,45%	13,55%	31,39%	19,31%
+++++		SG Asset Management	SOCGEN INTERNATIONAL A USD C	1,58%	-22,39%	-2,04%	6,57%	31,03%	14,16%
+++++		Pastel	VALEUR INTRINSEQUE P	1,64%	-39,78%	-11,66%	13,24%	14,54%	26,09%
<b>MIXTES INTERNATIONALES EQUILIBRES</b>									
+++		AXA Investment Managers	AXA WF OPTIMAL INCOME E	-5,08%	-23,31%	4,25%	11,02%	11,30%	10,44%
R		Carmignac Gestion	CARMIGNAC PATRIMOINE (A)	7,27%	-0,98%	9,41%	4,47%	21,24%	8,40%
R		Carmignac Gestion	CARMIGNAC REACTIF 50	4,37%	-16,20%	5,08%	6,87%	14,76%	6,85%
R		Carmignac Gestion	CARMIGNAC REACTIF 75	5,49%	-28,38%	7,69%	9,11%	20,52%	10,90%
R		Financiere de Champlain	CHAMPLAIN OPPORTUNITES	0,68%	-46,60%	-0,62%	-	-	13,84%
R		Dexia	DEXIA SELECTION NEUTRE (C)	-0,44%	-24,17%	0,09%	6,16%	16,28%	9,16%
+++++		DNCA Finance	DNCA EVOLUTIF	-0,77%	-16,11%	2,98%	11,62%	13,45%	11,55%
+		Haas Gestion	EPARGNE SELECTION	0,29%	-29,22%	2,24%	4,58%	13,38%	10,33%
R		Invesco	INVESCO MULTI STRATEGIE E	-5,48%	-32,94%	0,53%	13,45%	17,73%	12,95%
+		KBL Richelieu	KBL RICHELIEU EVOLUTION	0,41%	-35,48%	-11,62%	11,67%	15,13%	12,50%
+++++		KBL Richelieu	THIRIET PATRIMOINE C	-5,73%	-24,81%	2,38%	9,73%	15,48%	15,16%
<b>MIXTES INTERNATIONALES PRUDENTS</b>									
+		B.F.T.	BFT PATRIMOINE	-3,03%	-17,93%	1,77%	5,19%	7,09%	7,59%
		Credit Agricole AM	CAAM STRATEGIE INTERNATIONAL	-2,07%	-32,41%	-5,56%	7,62%	10,25%	20,00%
R		La Francaise des Placements	CONVIXIONS PREMIUM LFP P	-1,69%	-3,59%	5,50%	8,52%	15,51%	3,58%
R		C.P.R.	CPR CROISSANCE PRUDENTE P	-0,59%	-5,55%	0,98%	2,47%	7,90%	4,21%
R		Dexia	DEXIA SELECTION DEFENSIF (C)	0,31%	-14,38%	0,07%	3,16%	11,93%	5,64%
+++++		Financiere de l'Echiquier	ECHIQUEUR PATRIMOINE	0,14%	-6,66%	2,90%	6,05%	3,16%	2,19%
		Haas Gestion	EPARGNE PATRIMOINE	-0,03%	-16,40%	-3,09%	-	-	6,94%
+++++		DNCA Finance	EUROSE	-0,13%	-6,34%	2,05%	4,56%	6,48%	3,17%
R		JPM Asset Management	JPM GLOBAL CAPITAL PRESERVATION	-0,21%	-8,94%	5,55%	2,77%	-	5,00%
++		KBL Richelieu	KBL RICHELIEU VALEUR	-0,06%	-4,65%	0,88%	4,17%	4,50%	2,62%
+		Edmond de Rothschild AM	LCF AVISE	-0,19%	-13,35%	-1,08%	1,97%	6,99%	6,77%
++++		Montsegur Finance	MONTSEGUR TRESORERIE +	-2,37%	-7,48%	4,46%	6,67%	5,84%	5,21%
		Patrimoines et Selections	MULTISELECTION 25	-0,15%	-13,32%	0,99%	4,35%	9,52%	5,19%
R		Edmond de Rothschild AM	SH MULTIGEST RENDEMENT C	-0,91%	-11,61%	-0,54%	5,01%	8,47%	3,97%
		Sycomore A.M	SYCOMORE PATRIMOINE R	-2,57%	-17,07%	-4,33%	4,75%	4,28%	5,29%
<b>OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>									
		BNP Paribas AM	BNP PARIBAS CONVERTIBLES EUROPE	2,74%	-28,95%	-2,44%	12,14%	13,32%	10,25%
		Fortis Invest. Management	FORTIS BOND CONVERTIBLE EUROPE	3,50%	-35,86%	0,56%	9,15%	7,68%	11,80%
		Fortis Invest. Management	FORTIS L FD BOND CONV ASIA	1,58%	-40,22%	20,85%	-	-	12,65%
		Fortis Invest. Management	FORTIS L FD BD CONV WORLD CAP (C)	2,04%	-30,85%	5,71%	9,33%	9,34%	11,67%
		Edmond de Rothschild AM	SAINT HONORE CONVERTIBLES	2,93%	-16,15%	1,43%	5,77%	10,01%	7,28%
				1,59%	6,31%	6,14%	-0,26%	4,14%	4,55%
R		Indosuez Credit Agricole	CAAM OBLIG INTERNATIONALES I	10,94%	6,48%	-6,88%	0,07%	19,62%	12,54%
R		Carmignac Gestion	CARMIGNAC SECURITE	3,08%	3,42%	3,03%	1,87%	1,52%	2,30%
+		C.P.R.	CPR EURO BONDS P	-4,83%	-1,58%	-0,24%	-1,72%	4,94%	4,06%
+		Crédit Suisse AM	CREDIT SUISSE BOND EURO B	-1,10%	4,98%	-0,70%	-0,86%	4,59%	4,27%
R		La Francaise des Placements	LFP PROTECTAUX	0,45%	-5,71%	5,46%	5,74%	-2,83%	4,60%
<b>MONETAIRES</b>									
		AXA Investment Managers	AXA EONIA	0,36%	3,43%	3,32%	2,98%	2,16%	0,16%
		AXA Investment Managers	AXA IM CONVERTIBLE PLUS	0,40%	4,14%	3,52%	3,43%	0,14%	0,82%
		Dexia	DEXIA COURT TERME (C)	0,21%	2,30%	3,26%	2,44%	1,71%	0,35%
		Dexia	DEXIA MONEY + RISK ARBITRAGE	1,45%	-2,23%	0,15%	3,92%	4,03%	2,58%
		Edmond de Rothschild AM	SAINT HONORE SIGNATURES CT C	1,07%	-4,84%	1,39%	2,46%	1,91%	1,62%
<b>FONDS A CLIQUET</b>									
		Sinopia A.M.	CLIC ACTION PEA EQUILIBRE	-1,36%	-7,63%	1,38%	7,32%	7,71%	5,29%
		Sinopia A.M.	CLIC ACTIONS SERENITE	-0,82%	-3,18%	2,90%	4,28%	4,29%	2,47%
<b>GESTION ALTERNATIVE</b>									
		UFG	ALTERAM GLOBAL ALTERNATIF II (FERME)	1,09%	-10,02%	7,53%	6,45%	2,96%	3,45%
		UFG	ALTERAM STRATEGIE ACTIONS II (FERME)	1,22%	-17,82%	7,40%	7,25%	8,71%	5,85%
		UFG	ALTERAM LOW VOLATILITE A EUR (FERME)	-0,55%	-4,95%	5,05%	4,41%	2,82%	1,96%
		BDL Capital Management	BDL ALTERNATIF EUROPE	1,97%	-19,85%	4,04%	10,05%	-	12,33%
		HDF Finance	HDF CAPITAL APPRECIATION C	2,36%	-15,76%	3,77%	9,52%	9,42%	5,51%
		HDF Finance	HDF EMERGING MARKETS EQUITY C	-1,04%	-42,36%	20,15%	19,99%	39,37%	16,90%
		HDF Finance	HDF EUROPE EQUITY C	-7,51%	-30,68%	1,93%	19,30%	22,44%	13,04%
		HDF Finance	HDF GLOBAL EQUITY C	-5,15%	-30,96%	2,85%	10,54%	25,85%	11,51%
		HDF Finance	HDF GLOBAL OPPORTUNITES C	0,25%	-17,16%	7,10%	8,72%	11,11%	5,76%
		HDF Finance	HDF MULTI ALTERNATIVES C	1,72%	-10,50%	4,87%	6,78%	4,90%	3,39%
		Ixis Asset Management	IPCM ALPHA JET (FERME)	0,18%	-17,29%	3,36%	7,11%	10,47%	5,48%
		Moneta AM	MONETA LONG SHORT A (FERME)	-3,92%	-23,89%	5,88%	-	-	-
		Edmond de Rothschild AM	MULTI ALTERNATIF EQUILIBRE EURO (FERME)	-3,50%	-19,78%	7,81%	7,21%	7,19%	5,78%
		Edmond de Rothschild AM	MULTI ALTERNATIF EQUITY C (FERME)	-2,22%	-25,67%	2,12%	-	-	-
		Edmond de Rothschild AM	MULTI ALTERNATIF EXPLORER (FERME)	-0,20%	-19,02%	14,95%	13,27%	30,06%	10,52%
		Opportunités	PLURI LATITUDE (FERME)	0,69%	-7,11%	-0,45%	8,74%	13,38%	2,97%
		Swan Capital	SWAN OBLIGATIONS EURO (FERME)	-0,31%	-10,39%	2,35%	5,04%	0,40%	4,40%
		Sycomore A.M	SYCOMORE L/S CONSERVATIVE (R)	2,89%	-9,53%	-1,03%	5,81%	-	6,85%
		Sycomore A.M	SYCOMORE L/S OPPORTUNITES (R)	-0,84%	-17,48%	-0,55%	11,80%	8,17%	12,82%
		VP Finance Gestion	VP ALTERNATIF (FERME)	-18,46%	-2,50%	1,45%	6,37%	-	10,72%

# Les autres supports

## [ LES ACTIFS EN EUROS ]

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

## [ LES SUPPORTS IMMOBILIERS ]

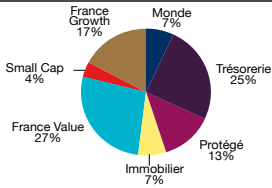
SCPI			Prev. 2009	PERFORMANCES						Capitalisation Tx Occupation (% loyers) Réserves % de la valeur de la part	
				2008	2007	2006	2005	2004	2003		
ACTIPIERRE 3 <i>Actigestion</i> <small>(fermé à la souscription)</small>			Revenus	6,10%	6,76%	7,23%	6,61%	6,08%	7,21%	7,80%	90 M€
			Revalorisation	-1,40%	8,70%	5,78%	5,73%	-4,21%	15,60%	3,38%	97,25%
			<b>TOTAL</b>	<b>4,70%</b>	<b>15,46%</b>	<b>13,01%</b>	<b>12,34%</b>	<b>1,90%</b>	<b>22,81%</b>	<b>11,18%</b>	1,48%
MULTICOMMERCE <i>U.F.G.</i>			Revenus	5,30%	5,30%	5,85%	5,82%	6,82%	7,00%	7,51%	154 M€
			Revalorisation	0,00%	0,00%	13,11%	7,96%	8,86%	0,00%	0,00%	97,25%
			<b>TOTAL</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,30%</b>	<b>18,96%</b>	<b>13,78%</b>	<b>15,68%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,51%</b>	0,11%
CIFOCOMA 3 <i>SERCC</i> <small>(fermé à la souscription)</small>			Revenus	6,10%	6,23%	6,00%	6,85%	7,12%	7,12%	7,00%	73,7 M€
			Revalorisation	0,00%	2,44%	9,04%	5,02%	1,90%	0,00%	0,00%	94,00%
			<b>TOTAL</b>	<b>6,10%</b>	<b>8,67%</b>	<b>15,04%</b>	<b>11,87%</b>	<b>9,02%</b>	<b>7,12%</b>	<b>7,00%</b>	0,38%
FICOMA <i>SERCC</i> <small>(fermé à la souscription)</small>			Revenus	6,00%	6,00%	5,80%	6,50%	6,42%	6,70%	7,30%	39,2 M€
			Revalorisation	0,00%	2,86%	8,25%	3,74%	0,00%	1,08%	0,00%	96,29%
			<b>TOTAL</b>	<b>6,00%</b>	<b>8,86%</b>	<b>14,05%</b>	<b>10,24%</b>	<b>6,42%</b>	<b>7,78%</b>	<b>7,30%</b>	0,94%
BUROBOUTIC <i>Fiducial</i>			Revenus	6,00%	6,32%	6,58%	6,78%	7,28%	7,17%	7,94%	167 M€
			Revalorisation	0,00%	5,04%	7,39%	12,15%	11,73%	0,00%	8,22%	97,00%
			<b>TOTAL</b>	<b>6,00%</b>	<b>11,36%</b>	<b>13,97%</b>	<b>18,93%</b>	<b>19,01%</b>	<b>7,17%</b>	<b>16,16%</b>	1,32%
SELECTINVEST <i>U.F.G.</i>			Revenus	5,50%	5,21%	5,75%	6,14%	6,58%	6,74%	7,25%	1483 M€
			Revalorisation	0,00%	5,51%	9,27%	11,82%	7,21%	0,00%	0,00%	94,10%
			<b>TOTAL</b>	<b>5,50%</b>	<b>-0,30%</b>	<b>15,02%</b>	<b>17,96%</b>	<b>13,79%</b>	<b>6,74%</b>	<b>7,25%</b>	0,82%
EFIMMO <i>Sofidy</i>			Revenus	5,80%	5,92%	6,03%	6,34%	6,86%	7,02%	7,00%	249 M€
			Revalorisation	0,00%	4,65%	4,88%	5,13%	8,33%	2,27%	4,76%	95,32%
			<b>TOTAL</b>	<b>5,80%</b>	<b>10,57%</b>	<b>10,91%</b>	<b>11,47%</b>	<b>15,19%</b>	<b>9,29%</b>	<b>11,76%</b>	1,11%
IMMORENTE <i>Sofidy</i>			Revenus	5,40%	5,77%	5,67%	6,27%	6,68%	6,83%	7,06%	571 M€
			Revalorisation	0,00%	3,39%	7,27%	6,22%	4,22%	4,12%	2,30%	93,63%
			<b>TOTAL</b>	<b>5,40%</b>	<b>9,16%</b>	<b>12,94%</b>	<b>12,49%</b>	<b>10,90%</b>	<b>10,95%</b>	<b>9,36%</b>	1,21%
BARCLAYS PIERRE <i>Natexis Immo Placement</i> <small>(fermé à la souscription)</small>			Revenus	6,30%	6,18%	5,81%	6,55%	6,51%	6,96%	6,81%	278 M€
			Revalorisation	-14,61%	-5,07%	1,28%	12,15%	16,11%	1,68%	1,28%	91,64%
			<b>TOTAL</b>	<b>-8,31%</b>	<b>1,11%</b>	<b>7,09%</b>	<b>18,70%</b>	<b>22,62%</b>	<b>8,64%</b>	<b>8,09%</b>	1,50%
FRUCTIREGIONS <i>Natexis Immo Placement</i> <small>(fermé à la souscription)</small>			Revenus	6,40%	5,60%	5,50%	5,71%	6,61%	7,08%	6,94%	160 M€
			Revalorisation	-10,11%	-16,00%	2,56%	-5,34%	15,73%	4,70%	0,00%	94,02%
			<b>TOTAL</b>	<b>-3,71%</b>	<b>-10,40%</b>	<b>8,06%</b>	<b>0,37%</b>	<b>22,34%</b>	<b>11,78%</b>	<b>6,94%</b>	1,74%
PIERRE 48 <i>Sopargem</i>		100% habitations	Revenus	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,70%	0,00%	148 M€
			Revalorisation	0,00%	-16,58%	7,95%	20,06%	12,80%	13,04%	8,49%	NS
			<b>TOTAL</b>	<b>0,00%</b>	<b>-16,58%</b>	<b>7,95%</b>	<b>20,06%</b>	<b>12,80%</b>	<b>13,74%</b>	<b>8,49%</b>	NS
NOVAPIERRE 1 <i>Sopargem</i> <small>(fermé à la souscription)</small>		100% commerces	Revenus	5,40%	5,40%	5,35%	5,80%	5,90%	4,70%	5,00%	30,7 M€
			Revalorisation	0,00%	2,50%	2,56%	3,60%	3,40%	4,50%	3,10%	94,60%
			<b>TOTAL</b>	<b>5,40%</b>	<b>7,90%</b>	<b>7,91%</b>	<b>9,40%</b>	<b>9,30%</b>	<b>9,20%</b>	<b>8,10%</b>	0,59%

SCI	REPARTITION DU PORTEFEUILLE		Prev. 2009	PERFORMANCES				
				31-déc	1 an	3 ans	5 ans	Volatilité 3 ans
SCI PHILOSOPHALE <i>U.F.G.</i>		Revalorisation	1,00%	0,14%	-2,10%	17,12%	-	3,41%
SCI CAPIMMO <i>Primonial</i>		Revalorisation	6,00%	1,09%	4,94%	-	-	NS



[ PROFILS PEA ORPHEA ]

PROFIL PEA SÉRÉNITÉ



**Objectif : Réduire la volatilité**

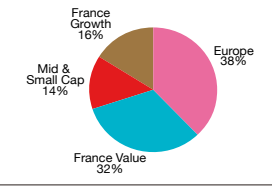
Le profil est investi à 2/3 en produits actions, le reste en fonds de trésorerie ou à très faible volatilité.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>PEA Sérénité</b>	-3,21%	-26,43%	-31,77%	-10,02%	13,78%
Indice Composite	-7,94%	-24,02%	-26,94%	-4,81%	14,98%
Ecart	4,73%	-2,41%	-4,83%	-5,21%	-1,20%

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



PROFIL PEA AUDACE

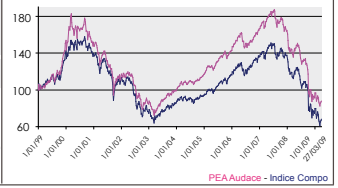


**Objectif : Surperformer le CAC40**

Le profil est investi à 100% en fonds actions.

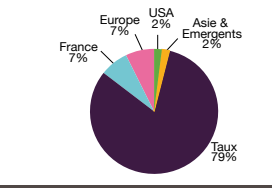
	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>PEA Audace</b>	-3,94%	-37,31%	-44,51%	-18,46%	20,27%
Indice Composite	-14,33%	-40,78%	-45,48%	-22,73%	25,74%
Ecart	10,39%	-2,41%	-0,97%	4,27%	-5,47%

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



[ PROFILS ASSURANCE VIE ]

PROFIL INTERNATIONAL PRUDENT : NORTIA II - QUADRANCE

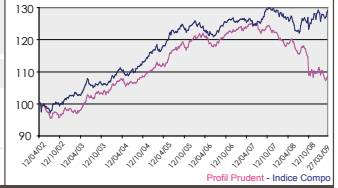


**Objectif : Priorité à la sécurité**

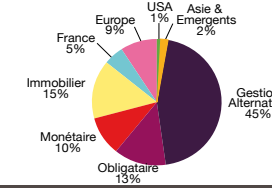
Minimiser le risque en s'appuyant sur une répartition régulièrement recentrée sur une référence à 80% obligataires et monétaires et à 20% actions.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>Profil Prudent</b>	-0,96%	-7,88%	-10,48%	0,95%	4,57%
Indice Composite	-0,13%	2,12%	4,94%	16,04%	4,14%
Ecart	-0,83%	-10,00%	-15,42%	-15,09%	0,42%

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

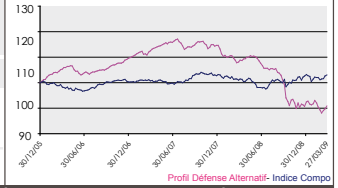


**Objectif : Maîtrise du risque et décorrélation des marchés**

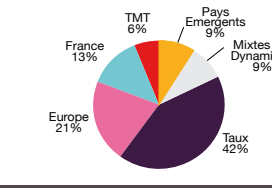
Le profil peut être investi jusqu'à 50% de fonds alternatifs, ce qui lui permet de maîtriser sa volatilité et d'être décorrélé des marchés financiers.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>Profil Prudent</b>	0,08%	-15,94%	-13,76%	-	6,26%
Indice Composite	-0,13%	2,12%	4,94%	-	4,14%
Ecart	0,21%	-18,06%	-18,70%	-	2,12%

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

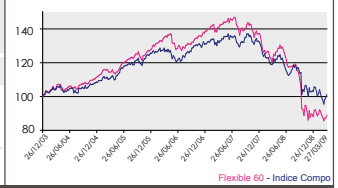


**Objectif : Profil Opportuniste - Maîtrise du risque**

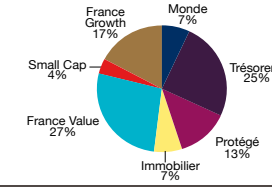
L'épargne peut être investie entre 20 et 60% sur des supports actions, en fonction de l'évolution des marchés.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>Flexible 60</b>	1,00%	-27,28%	-34,22%	-16,59%	13,46%
Indice Composite	-4,40%	-15,39%	-20,11%	-3,29%	11,57%
Ecart	5,40%	-11,89%	-14,11%	-13,30%	1,89%

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**

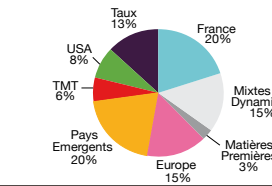
Le profil est investi à 2/3 en produits actions, le reste en fonds de trésorerie ou à très faible volatilité.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>Europe 70</b>	-3,28%	-26,61%	-32,28%	-11,14%	13,77%
Indice Composite	-7,94%	-24,02%	-26,94%	-4,81%	14,98%
Ecart	4,66%	-2,59%	-5,34%	-6,33%	-1,21%

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

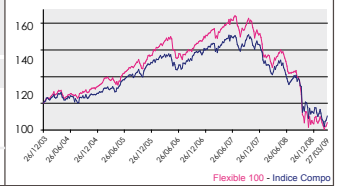


**Objectif : Profil Opportuniste - Recherche de la perf maxi**

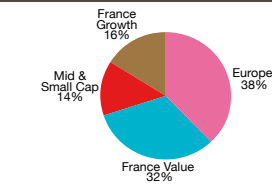
L'épargne peut être investie entre 20 et 100% sur des supports actions, en fonction de l'évolution des marchés.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>Flexible 100</b>	1,25%	-34,20%	-41,95%	-21,41%	18,55%
Indice Composite	-5,55%	-23,70%	-28,93%	-9,49%	16,29%
Ecart	-6,80%	-10,50%	-13,02%	-11,92%	2,27%

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

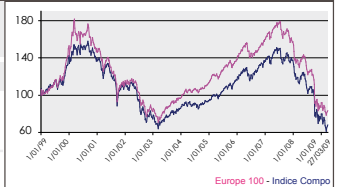


**Objectif : Surperformer le CAC40**

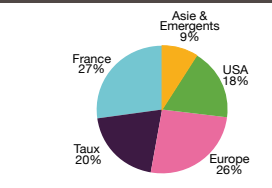
Le profil est investi à 100% en fonds actions.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>Europe 100</b>	-4,06%	-37,62%	-45,34%	-20,49%	20,27%
Indice Composite	-14,33%	-40,78%	-45,48%	-22,73%	25,74%
Ecart	10,27%	3,16%	0,14%	2,24%	-5,47%

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



PROFIL INTERNATIONAL DYNAMIQUE : NORTIA II - QUADRANCE

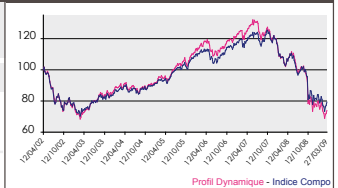


**Objectif : Fortes plus-values sur longue période**

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.

	2009	1 an	3 ans	5 ans	Vol 3 ans
<b>Profil Dynamique</b>	-3,30%	-28,88%	-37,39%	-18,47%	17,02%
Indice Composite	-5,55%	-23,70%	-28,93%	-9,49%	16,29%
Ecart	-2,25%	-5,18%	-8,46%	-8,98%	0,73%

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



## LA NEWSLETTER DE NORTIA Avril 2009 - n° 55

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.

Société immatriculée sous le numéro ORIAS 07 001 890.



### *Mentions légales :*

Rédaction Nortia achevée le 21/04/2009.

Source de données LCA au 27 Mars 2009 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. »

