

ACTIONS	15-mai	Mai**	2009
CAC 40	3169	0,3%	-1,5%
DJ Stoxx 600	203	1,3%	2,3%
S&P 500	883	1,2%	-2,3%
NIKKEI 225	9265	4,9%	4,6%
Asie* (hors Japon)	359	6,6%	24,4%
Amérique Latine*	2733	8,1%	31,5%
Monde*	258	2,1%	2,1%

AUTRES	15-mai	Mai**	2009
EuroMTS Global	159,44	-0,5%	1,1%
Tx à 10ans (€)	3,49	1,35 pb	-24,95 pb
CRB Mat. Base	340,23	-6,1%	3,0%
Pétrole (WTI)	56,34	10,2%	11,4%
Or	924,5	3,9%	6,8%
Euro/Dollar	1,3551	2,0%	-3,6%
Euro/Yen	128,5	-1,5%	1,4%

* Sources Bloomberg- en devises locales

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Les marchés d'actions ont désormais rebondi entre 30% et 40% depuis les plus bas. Ils ont pleinement reflété la sortie de la spirale récessionniste dans laquelle nous étions. De plus en plus d'investisseurs estiment que les efforts massifs de reflation vont porter leurs fruits. Nous avons été ainsi rejoints par le consensus (cf. nos lettres des marchés de mars, avril et mai disponible sur le site). Cela nous rend un peu mal à l'aise, même si le consensus n'a pas toujours tort. Mais nous rechignons à poursuivre l'augmentation du risque dans les portefeuilles à ce stade. Peut-être que l'amélioration économique attendue sera moins linéaire que ne le suggère la hausse des marchés. En tout état de cause, à partir d'un certain seuil (déjà atteint ?), les investisseurs ne se satisferont plus d'une moindre dégradation de l'économie. Ils voudront une réelle amélioration pour poursuivre leurs achats. Après s'être focalisés sur la dérivée seconde, ils vont regarder la dérivée première.

COMMENTAIRE DE GESTION

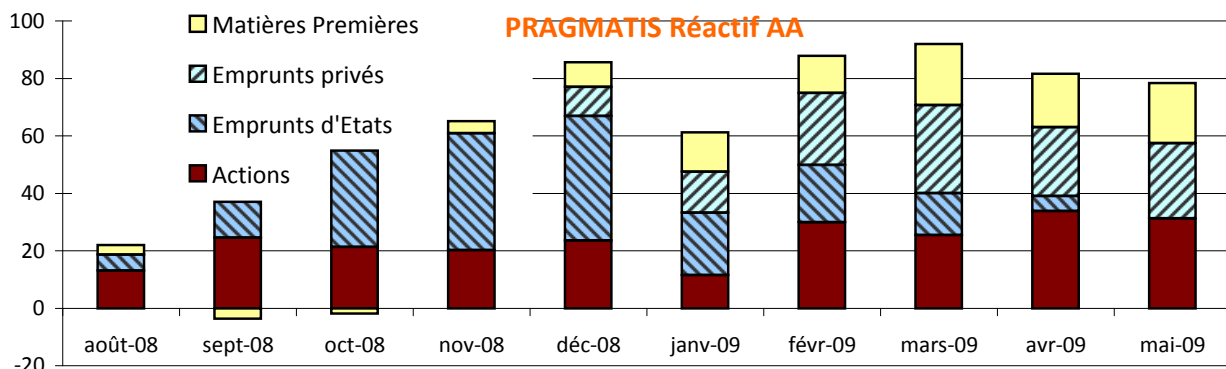
PRAGMATIS Réactif AA - Fonds flexible 0-100 % actions

Valeur Liquidative	Performances**		Exposition actions	Principales Thématiques actuelles
	Mai	2009		
140,49 €	1,83%	6,29%	31,3%	Actions (hors europe) Métaux précieux et énergie Emprunts privés

PRAGMATIS Patrimoine - Fonds Prudent 0-30 % actions

Valeur Liquidative	Performances**		Exposition actions	Principales Thématiques actuelles
	Mai	2009		
94,55 €	0,97%	2,96%	9,4%	Métaux précieux Emprunts privés de bonnes qualités Emprunts d'Etats zone Euro

Au cours de la première quinzaine de mai, les opérations ont visé le double objectif de participer à la hausse tout en limitant l'effet de corrections de court terme possibles. Nous avons poursuivi l'allègement des positions en fortes et rapides plus-values (Turquie +40%, Taiwan +32%, valeurs Internet +25%) pour nous positionner sur des thématiques dont le potentiel de rattrapage est réel (Japon sur les deux fonds ou des compagnies pétrolières et un ETF sur le Canada pour PRAGMATIS Patrimoine). Le raisonnement tenu a été similaire sur les matières premières. Le platine a été allégé au profit d'un ETC sur l'essence et d'un autre sur l'énergie au sens large. Les achats ont été également financés par un nouvel allègement des emprunts d'Etats de la zone euro désormais absent de PRAGMATIS Réactif AA. D'une manière générale, nous sommes positifs sur la thématique de l'énergie. L'amélioration des indicateurs avancés aux Etats-Unis et en Europe, et surtout l'accélération de l'économie chinoise va apporter un soutien à la demande de pétrole. Par exemple, la baisse des ventes de voitures neuves aux Etats-Unis ne peuvent s'expliquer uniquement par la baisse des revenus. De toutes évidences, de nombreux acheteurs ont différé leur décision en attendant une amélioration du climat. Elle est en cours. En Chine, les ventes de voitures neuves sont déjà très proches de leur record du début 2008. La baisse du dollar est également un facteur positif. Enfin, Les efforts de l'administration Obama ont permis d'apporter un peu de calme entre Israël et l'Iran. Mais il n'y a pas eu d'avancées réelles. En Israël, l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement ancré à droite pourrait compliquer les discussions face à une Iran intransigeante. La prime géopolitique se regonflerait.



Le total est différent de 100%, la part monétaire n'appassant pas et les expositions étant parfois composées de Trackers bear.

** Chiffres arrêtés au 15/05

Les performances passées ne préjugent en rien celles à venir.

Efigest Asset Management, Société de gestion de portefeuilles - 231, rue Saint-Honoré - 75001 Paris - Tél. : +33 (0) 1 42 96 98 48 - Société Anonyme au capital de 300 000

Euros - Numéro d'agrément AMF : GP 070 00029