

ACTIONS*	18-déc	déc**	2009
CAC 40	3794	3,1%	17,9%
DJ Stoxx 600	246	2,9%	24,1%
S&P 500	1102	0,6%	22,1%
NIKKEI 225	10142	8,5%	14,5%
Asie (hors Japon)	466	0,1%	61,6%
Amérique Latine	3964	-2,2%	90,8%
Monde	313	1,5%	23,6%

AUTRES*	18-déc	déc**	2009
EuroMTS Global	166,33	0,1%	5,4%
Tx à 10ans (€)	3,14	-2,2 pb	-60,25 pb
CRB Mat. Base	479,37	2,5%	45,2%
Pétrole (WTI)	74,42	-5,4%	47,2%
Or	1105,4	-5,7%	27,7%
Euro/Dollar	1,4389	-4,4%	2,3%
Euro/Yen	129,75	0,1%	2,4%

* Source Bloomberg - en devises locales

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Les dernières semaines ont donné l'occasion aux baissiers de se faire entendre. Un certain nombre de tendances (dollar, or...) ont connu des à-coups parfois violents. La question qui s'impose est de savoir s'il s'agit juste d'une respiration ou d'un inversement de tendance qui aurait sans doute des répercussions plus larges ? Si nous revenons à l'origine de cette volatilité, en l'occurrence la problématique de la dette de certains pays européens et la vigueur inattendue de l'économie américaine, nous sommes tentés de penser qu'il est encore trop tôt pour que les tendances passées s'inversent. En effet, d'abord la dette grecque est réduite (5.2% de la dette gouvernementale européenne) et qu'à ce stade rien n'indique qu'elle ne fasse tâche d'huile. Les engagements de Mme Merkel sont rassurants. Par ailleurs, bien que les derniers chiffres américains soient plus vigoureux, l'économie est encore convalescente. Les récents commentaires de la Fed au sujet de la politique monétaire en attestent. Ceci étant dit, nous restons à l'écoute du marché. Nous avons augmenté notre degré de vigilance et réduit par précaution la sensibilité des portefeuilles en particulier sur les pays émergents (cf.ci-dessous), sans remettre en cause nos choix à ce stade.

COMMENTAIRE DE GESTION

PRAGMATIS Réactif AA - Fonds flexible 0-100 % actions**

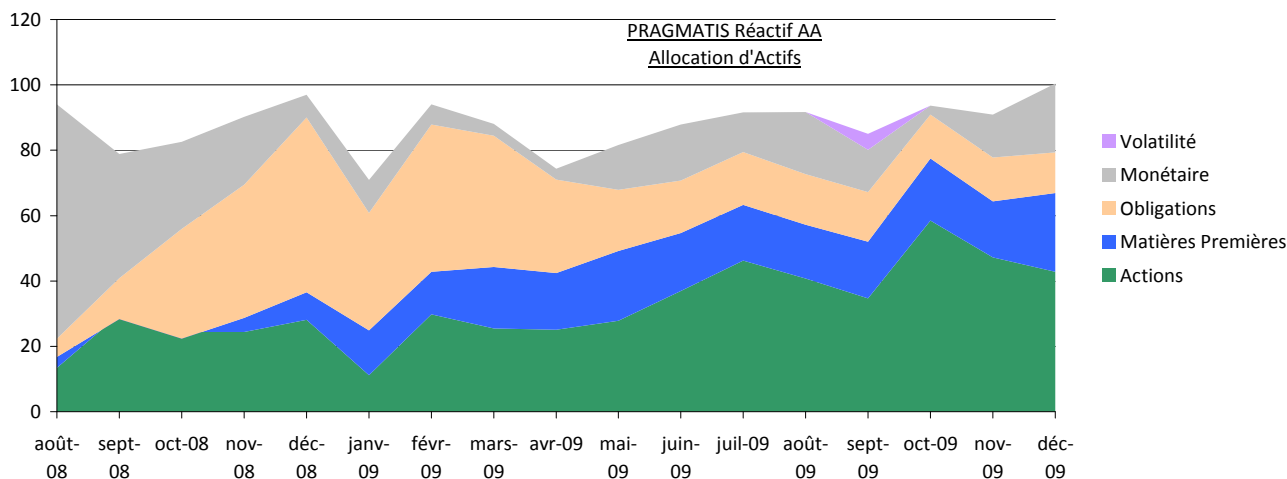
Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques actuelles
	Déc	2009		
151,62 €	-1,39%	14,72%	43,0% ▼	Actions (Mines d'or, énergie) Matière premières (Métaux précieux, énergie) Baisse dollar

PRAGMATIS Patrimoine - Fonds Prudent 0-30 % actions**

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques actuelles
	Déc	2009		
99,13 €	-0,78%	7,95%	14,0% ▼	Matière premières (Métaux précieux, énergie) Emprunts privés de bonnes qualités

La politique de gestion menée sur **PRAGMATIS Réactif AA** et **PRAGMATIS Patrimoine** ont été similaires. Nous avons poursuivi l'allègement des pays émergents. En effet, il nous semble que le point d'accélération économique maximum est désormais derrière nous, ne justifiant plus une expansion supplémentaire des valorisations déjà assez élevées, d'autant que la période de désinflation est révolue dans de nombreux pays. Par ailleurs, l'optimisme des investisseurs envers cette classe d'actifs a retrouvé son plus haut de la fin 2007. Le moment est venu d'être contrariant. Comme nous le suggérons dans notre lettre des marchés du début du mois (disponible sur le site), nous avons allégé les mines d'or. Elles demeurent la 1ère position en actions de **PRAGMATIS Réactif AA**. La poche matière première a été augmentée pour des raisons tactiques. Nous profitons de la baisse du pétrole pour renforcer notre position et réduisons notre bear sur le Zinc.

Sur **PRAGMATIS Réactif AA**, l'exposition en actions a été réduite d'environ 5 points depuis la fin du mois de Novembre et 16 points depuis la fin octobre. Elle se monte à 42.8%. La part en monétaire atteint 20 %. Sur **PRAGMATIS Patrimoine**, l'exposition en actions a été réduite du fait de la vente de contrats futures EuroStoxx50. Elle est de 13.7%.



** Chiffres arrêtés au 18/12

Les performances passées ne préjugent en rien celles à venir.