

ACTIONS*	12-févr	Fév**	2010
CAC 40	3599	-3,8%	-8,6%
DJ Stoxx 600	241	-2,4%	-5,1%
S&P 500	1076	0,2%	-3,6%
NIKKEI 225	10092	-1,0%	-4,3%
Asie (hors Japon)	454	-0,3%	-6,4%
Amérique Latine	3778	0,8%	-8,2%
Monde	306	-0,6%	-4,4%

AUTRES*	12-févr	Fév**	2010
EuroMTS Global	166,52	0,7%	1,2%
Tx à 10ans (€)	3,19	-0,4 pb	-19,5 pb
CRB Mat. Base	474,65	-0,1%	-1,8%
Pétrole (WTI)	74,13	1,7%	-7,4%
Or	1081,95	0,0%	-2,1%
Euro/Dollar	1,356	-2,9%	-5,9%
Euro/Yen	122,66	-2,0%	-7,9%

\* Source Bloomberg - en devises locales

### COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Les marchés restent sous la pression de la problématique de la dette publique des mauvais élèves européens. Afin de conjurer les risques de contagion et de retour de l'aversion au risque, tout en évitant l'aléa moral envers les autres pays « à risque », les autorités européennes soufflent le chaud et le froid sur la Grèce. En synthèse, aide toi, l'Europe t'aidera, disent-elles aux grecs. Les investisseurs devraient y voir plus clair dans les prochaines semaines. Entre le 10 mars et le 10 mai, la Grèce doit rembourser 21 Md€. Elle fera appel aux marchés d'ici là pour se refinancer. Le problème grec est limité en taille. La crainte des marchés est celui d'un effet domino sur les autres pays puis sur le système bancaire. Pour le moment, la question grecque ne devrait pas perturber la dynamique économique, en particulier aux Etats-Unis. Mais à plus long terme (plusieurs années selon nous), l'histoire hellénique pourrait être un avant goût de ce qui pourrait se dérouler dans d'autres pays si l'effet cumulé de la croissance et des efforts budgétaires ne permettait pas de rassurer les investisseurs. Après tout c'est surtout une question de confiance.

### COMMENTAIRE DE GESTION

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

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques actuelles
	Fév	2010		
151,30 €	0,38%	-2,18%	61,7% ▲	Actions (Mines d'or, énergie Europe) Matière premières (Short métaux de base & énergie, long métaux précieux & agriculture)

La politique de gestion menée sur **PRAGMATIS Réactif AA** a été opportuniste. Nous profitons des baisses pour renforcer l'exposition en actions. Elle passe de 56.8% fin janvier à **61.1%**. Nous renforçons des positions existantes (Suisse, Suède, énergie europe, médias europe, solaire monde). Nous créons des positions sur les semi-conducteurs. Bien que d'une manière générale nous préférons les secteurs cycliques en retard sur le cycle, les « semis » ont encore du potentiel. Les stocks sont très bas et se contractent encore sur un an glissant aidant ainsi le pricing power des fabricants. Enfin, ce thème entre parfaitement dans le cadre de nos anticipations de reprise de l'investissement aux Etats-Unis. Nous introduisons une position sur la Biotechnologie américaine. Le secteur possède un fort pricing power. Par ailleurs, les sociétés pharmaceutiques détiennent beaucoup de cash. Les Biotech seront une cible de choix alors que nous attendons une reprise des fusions&acquisitions. Nous avons poursuivi la réduction des pays émergents dont la pondération n'est plus que de **3.1%**. Les principaux changements concernent les matières premières. Notre exposition globale est passée de 18.5% à **-0.19%** du fait de positions bear sur des métaux de bases. La demande chinoise devrait se ralentir concomitamment avec la réduction de l'offre de crédit. Par ailleurs, le dollar retrouve des couleurs et la confiance des investisseurs sur la classe d'actif est trop forte pour ne pas attirer notre attention. Nous conservons une exposition significative aux métaux précieux (or et platine) et à l'agriculture (café et coton). Mais nous avons vendu notre exposition au pétrole pour acheter un bear. Le bear zinc est rejoint par un bear cuivre. Pas de changement sur l'exposition au dollar que nous avons nettement augmentée le mois dernier.

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

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques actuelles
	Fév	2010		
99,69 €	0,46%	0,06%	18,7% ►	Emprunts privés (investment grade & high yield) Actions défensives Europe (énergie, utilities, telecoms) Matière premières (Short métaux de base & énergie, long métaux précieux & agriculture)

Sur le fonds **PRAGMATIS Patrimoine**, naturellement plus prudent, nous avons très légèrement réduit l'exposition en actions de 20.4% à 18.7% en vendant l'ETF sur le canada. Pour les mêmes raisons que sur **PRAGMATIS Réactif AA** nous réduisons l'exposition aux matières premières de 12.5% à 1.7% en réalisant des opérations similaires. Sur la partie obligataire, nous réduisons le fonds CAAM Crédit Euro dont la présence en portefeuille date de l'époque où le choix d'ETF sur les obligations corporate était limité. De plus, son exposition sur les emprunts bancaires ne nous séduit plus dans le contexte actuel. Nous renforçons le high yield américain.

#### PRAGMATIS PEA International - Fonds actions internationales PEABLE\*\*

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques actuelles
	Fév	2010		
62,39 €	-1,45%	-4,63%	95,7% ►	Pétrolières Europe Utilities Europe Médias Europe

Peu de modification sur le fonds **PRAGMATIS PEA International**. Nous allégeons les ETF Amérique latine et matériaux de bases. L'exposition en actions est de ce fait légèrement réduite à 95.7%. Nous demeurons absent des secteurs bancaires et des assurances. Nous utilisons peu pour le moment la possibilité de sortir des frontières de l'Europe avec une exposition de 17 %.

\*\* Données arrêtées au 12/02/2010

Les performances passées ne préjugent en rien celles à venir.