

ACTIONS*	14-mai	Mai**	2010
CAC 40	3560	-6,7%	-9,6%
DJ Stoxx 600	248	-4,4%	-2,1%
S&P 500	1136	-4,3%	1,8%
NIKKEI 225	10463	-5,4%	-0,8%
Asie (hors Japon)	476	-4,6%	-1,9%
Amérique Latine	3818	-7,7%	-7,3%
Monde	317	-4,6%	-0,9%

\* Source Bloomberg - en devises locales \*\* au 14/05/2010

AUTRES*	14-mai	Mai**	2010
EuroMTS Global	168,98	1,1%	2,7%
Tx à 10ans (€)	2,86	-15,7 pb	-52,7 pb
CRB Mat. Base	492,12	-3,6%	1,8%
Pétrole (WTI)	71,61	-16,9%	-10,5%
Or	1248,55	6,3%	13,0%
Euro/Dollar	1,2465	-6,4%	-13,5%
Euro/Yen	114,35	-8,4%	-14,2%

### COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Les investisseurs se sont désintéressés des publications économiques pour se concentrer sur la problématique des finances publiques de la zone euro. La crise s'est étendue vers l'Espagne et le Portugal dans un premier temps. Progressivement, les craintes d'une crise systémique avec un assèchement des liquidités ont pris corps et ont nécessité l'intervention conjuguée de l'Union Européenne, du FMI et de la BCE qui ont mis en place un package de 750 Md€. Si ce plan permet de résoudre la question de la liquidité à court terme, seuls des plans de restrictions budgétaires crédibles dans chacun des Etats permettront de résoudre les problèmes de solvabilité à moyen terme.

Nous avons réduits les expositions en actions sur **PRAGMATIS Réactif AA** et **PRAGMATIS Patrimoine**. Concernant le fonds flexible, la baisse est de 13 points. La baisse de la sensibilité du fonds est moindre qu'il n'y paraît. En effet, l'allègement des mines d'or (actions) au profit d'un ETC leverage sur l'argent (matières premières) explique la moitié de la réduction. Le reste s'explique par un allègement des valeurs solaires et l'introduction d'un short sur les pays émergents. Une de

nos toutes prochaines « Lettre des Marchés » sera ce thème encore peu consensuel. La baisse des expositions a été réalisée dans de bonnes conditions. Par ailleurs, nous réalisons un aller/retour rapide sur les futures EuroStoxx qui nous permettent de profiter pleinement de la hausse de près de 10% du lundi 10 mai. Sur le fonds prudent, la baisse des expositions en actions est de 5 points du fait du short pays émergents. L'exposition aux métaux précieux (platine, argent et or) et mines d'or, aux devises étrangères (dollar&yen) et aux ETF Bear (banques et Hong Kong) sont les principaux facteurs explicatifs de la résistance des fonds.

Sur **PRAGMATIS PEA International**, nous avons soldé l'exposition aux pays émergents et renforcé les valeurs pétrolières européennes dont la baisse a été amplifiée par la catastrophe dans le golfe du Mexique. L'absence de valeurs bancaires et d'assurance a été un atout. Le fonds demeure investi avec un profil mixte entre secteurs à haut rendement (48.5 % du fonds) et plus cycliques (51.5%).

### SYNTHESE DE GESTION - 14 Mai 2010

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

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques d'investissement	
	Mai	2010		Actions (Mines d'or, Valeurs pétrolières, Japon)	Matières premières (Métaux précieux)
157,50 €	-0,42%	1,83%	61,4% ▼		
				Opérations Quinzaine	
				Achats	Ventes
ETF Lev Silver	18,7%	EasyETF Oil&Gas	-6,7%	ETFs Leverage Silver	Market Access Gold
ETF Short Grains	10,3%	Xact OMX	-4,8%	Lyxor Oil&Gas	Claymore Glob. Solar
DB Short HK	14,0%	Lyxor Oil&Gas	-4,7%	Proshares UShort Emerging	Ipath Coffee

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

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques d'investissement	
	Mai	2010		Emprunts privés (investment grade & high yield)	Actions défensives Europe (énergie, utilities, telecoms)
99,73 €	-0,75%	0,10%	20,5% ▼	Matière premières (métaux précieux)	
				Opérations Quinzaine	
				Achats	Ventes
DB Short HK	14,0%	Claymore Glob Solar	-9,0%	EasyETF Oil&Gas	Amundi Corp Bonds
Gold Bullion	10,9%	EasyETF Oil&Gas	-8,4%	Proshares UShort Emerging	
ETF Short Grains	10,9%	EasyETF Utilities	-5,0%		

#### PRAGMATIS PEA International - Fonds actions internationales PEAbble

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques d'investissement	
	Mai	2010		Japon	Pétrolières Europe
63,56 €	-4,88%	-2,84%	99,2% ►	Utilities Europe	
				Opérations Quinzaine	
				Achats	Ventes
Lyxor Dow Jones	2,1%	Lyxor Cons&Mat	-6,8%	EasyETF Oil&Gas	Lyxor Latin America
Lyxor Japan Topix	2,1%	EasyETF Oil&Gas	-5,9%		
Lyxor Nasdaq	0,5%	Lyxor Oil&Gas	-5,4%		

Les performances passées ne préjugent en rien celles à venir.