

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Au cours de la première quinzaine de juillet, les actions ont repris de la hauteur grâce à un retour au calme relatif des marchés du crédit de la zone euro. La faiblesse des indicateurs économiques américains n'a impacté que le dollar. L'ampleur du ralentissement dans la plupart des pays développés reste à évaluer. Cet exercice est d'autant plus délicat que l'effet des plans d'austérité est inconnu pour 2011.

Selon nous, les marchés sont entre deux eaux. D'un côté, nous pensons que les économies (en dehors des pays du sud de l'Europe) ne retomberont pas en récession et nous constatons des valorisations plutôt attractives. De l'autre côté, il y a peu de catalyseurs. Les « stress tests » européens intègrent des hypothèses trop clémentes et il est bien trop tôt pour que la croissance des pays développés et chinoise ré-accélère. Enfin, le risque d'une erreur de politique budgétaire va rester une épée de Damoclès. Ainsi, le dépassement des plus hauts du printemps dernier risque d'être une tâche ardue sur laquelle nous ne parions pas.

Dans ce contexte, comme en juin, nous avons recherché à capter des écarts de performance, plutôt que faire des choix très directionnels sur **PRAGMATIS Réactif AA** et **PRAGMATIS Patrimoine**. Nous avons réduit les expositions respectivement à 38.4% et 4.3 %. Nous avons renforcé nos positions « bear » sur les métaux industriels et sur les pays émergents. Ces achats ont été financés par la vente des trackers sur le Japon et des prises de bénéfices sur le platine.

Sur **PRAGMATIS PEA International**, la réduction du profil de risque est venue de la baisse du taux d'exposition à 91.2%. Ici aussi, nous avons poursuivi la vente du Japon.

La performance deux fonds diversifiés a subi un triple impact. Le retour de la confiance des investisseurs les a incités à sortir de la thématique « métaux précieux » qui constitue un des poumons des portefeuilles (21 % sur **PRAGMATIS Réactif AA** et 9.1 % sur **PRAGMATIS Patrimoine**). La remontée de l'euro contre l'ensemble des devises et en particulier de la livre sterling a été pénalisant (-3.1%). Enfin, le rebond des prix des céréales (+15%) nous a coûté respectivement 0.76 point et 0.98 points. Nous en reparlerons dans notre prochaine « Lettre des Marchés » qui sera publiée début août.

A ce stade, nous faisons deux remarques. D'abord, les mouvements évoqués sont des évolutions de contre-tendance. Au 30 juin dernier, l'or progressait de 32 % sur 12 mois, les céréales baissaient de 15% et la livre sterling progressait de 4.1% sur les 12 derniers mois. Rien n'indique que ces tendances soient remises en cause. Par ailleurs, Ces trois thématiques sont totalement décorellés.

PRAGMATIS PEA International a aussi été pénalisé par son exposition aux devises étrangères dollar et livre sterling.

L'exposition aux valeurs pétrolières qui effectuent un retour en grâce (+6.9 %) n'a pas suffi à porter la performance des trois fonds jusqu'à l'équilibre.

SYNTHESE DE GESTION - 16 juillet 2010

PRAGMATIS Réactif AA - Fonds flexible 0-100 % actions

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques d'investissement	
	Juillet	2010		Actions (Mines d'or, Valeurs pétrolières) Métaux : Long précieux, short industriels Livre Sterling	
146,17 €	-3,90%	-5,50%	38,4% ▼		
				Opérations Quinzaine	
				Achats	Ventes
Claymore Glob. Solar	11,1%	ETFS Short Grains	-15,3%	Ishares Medical Devices	ETFS Platinum
EasyETF Oil&Gaz	7,40%	Pros. UltraShort Emerg. Mkt	-15,0%	ETFS Short Copper	DB-X Short Bas Mat.
Lyxor Oil&Gaz	6,90%	Pros. Ultra Silver	-13,2%	Proshares Short Emerging mkt	Lyxor Japan Topix

PRAGMATIS Patrimoine - Fonds Prudent 0-30 % actions

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques d'investissement	
	Juillet*	2010		Emprunts privés (investment grade & high yield) Actions dividendes Europe (éner., utilities, telco) Matières premières : métaux précieux	
96,60 €	-2,56%	-3,04%	4,3% ▼		
				Opérations Quinzaine	
				Achats	Ventes
DBX Short Basic Ress.	14,2%	ETFS Short Grains	-16,0%	Powershares Dbl Sh Base mtl	ETFS Platinum
Lyxor Oil&Gas	5,2%	Mark. Acc. Gold Miners	-13,5%	Ishare US Medical Devices	DB-X Short Bas Mat.
EasyETF Oil&Gas	4,1%	Gold Bullion	-9,6%	Proshares Short Emerging mkt	Lyxor Japan Topix

PRAGMATIS PEA International - Fonds actions internationales PEABLE

Valeur Liquidative	Performances		Exposition actions	Principales Thématiques d'investissement	
	Juillet*	2010		US / Allemagne Actions dividendes Europe (éner., utilities, telco) Livre Sterling	
59,72 €	-2,08%	-8,71%	91,2% ▼		
				Opérations Quinzaine	
				Achats	Ventes
Lyxor Oil&Gas	5,2%	Lyxor Nasdaq	-5,6%	Union PEA Sécurité	Lyxor Japan
EasyETF Oil&Gas	4,1%	Lyxor Dow Jones	-4,2%		
Lyxor Travel&Leisure	1,9%	Lyxor Japan Topix	-3,7%		

* A partir du 25 juin

Les performances passées ne préjugent en rien celles à venir.