

COMMENTAIRES

La confiance des investisseurs à la fin 2009 a laissé place au doute qui trouve sa source dans les difficultés financières grecques, le comportement de la Fed qui a remonté son taux d'escompte et les à-coups dans la reprise américaine.

La performance des indices en dit long sur celui des trois facteurs ayant focalisé l'attention. Si l'Eurostoxx 50 perd 1.7%, le S&P 500 progresse de 2.9%. Côté émergents, le MSCI Asia hors Japon gagne 0.4% et le MSCI Latin America progresse de 4.1%. Au sein même de l'Europe, les pays en dehors de la zone euro s'en sortent mieux. Londres gagne 3.2% et la Suisse 4.2%. L'ensemble des matières premières repart de l'avant à l'exception du gaz naturel. Le coton engrange près de 17%. Cela est remarquable alors que l'euro baisse encore contre le dollar de 2.5%.

Notre scénario de diffusion de la reprise économique est maintenu en particulier aux Etats-Unis. Celle-ci pourrait être relativement forte au 1er semestre pour s'assagir au 2nd. Sans réelle surprise, ce scénario est ponctuellement « challengé » par telle ou telle publication. Selon nous, cela souligne le caractère atypique de la reprise sans remettre en cause sa réalité. Pour pousser la croissance, on ne peut pas compter sur l'immobilier et la construction, alors que le consommateur n'a plus la capacité d'endettement du passé. Mais d'autres moteurs existent. Par ailleurs, la problématique de la dette souveraine risque de perdurer même si elle n'est pas sans solution. Elle ne captera pas non plus l'attention des investisseurs indéfiniment.

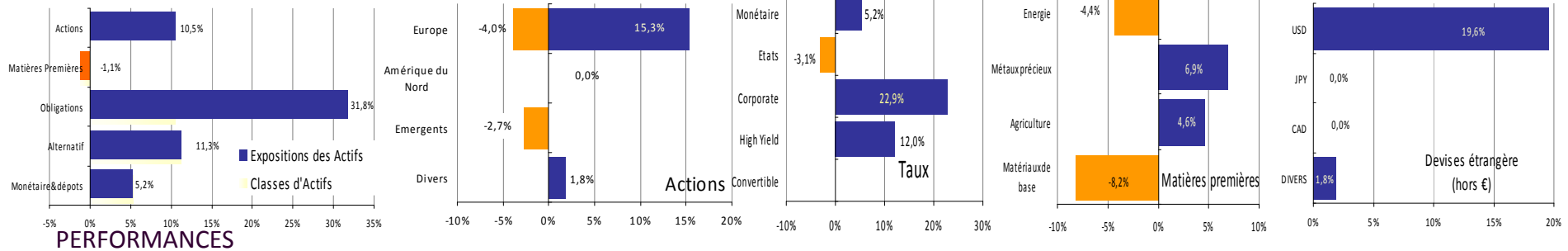
Nous avons réduit l'exposition en actions au cours du mois de février. Elle désormais de 10.5%. La thématique des infrastructures dans la zone euro a été vendue. La dette des Etats est un souci pour longtemps et les effets des plans de relance sont bientôt derrière nous. Nous avons soldé la position sur le Canada. Du côté des ETF Bear, nous achetons Hong-Kong. L'exposition sur les pays émergents est désormais légèrement négative.

L'exposition des matières premières passe de +12.5% à -1.0%. Elle a été principalement impactée par l'introduction et le renforcement d'ETC bear sur le Zinc et le cuivre, le remplacement du double long pétrole par un double short.

Sur l'obligataire, nous avons allégé de moitié la position sur les fonds CAAM Euro Crédit. Sa part investie sur les financières nous semble moins attractive. Nous l'avons partiellement remplacé, d'une part, par un ETF sur la volatilité de la courbe des taux de la zone euro. Celle-ci constituera sans doute une bonne assurance si la crise de la dette souveraine devait s'étendre. D'autre part, nous avons renforcé l'ETF sur le high yield américain.

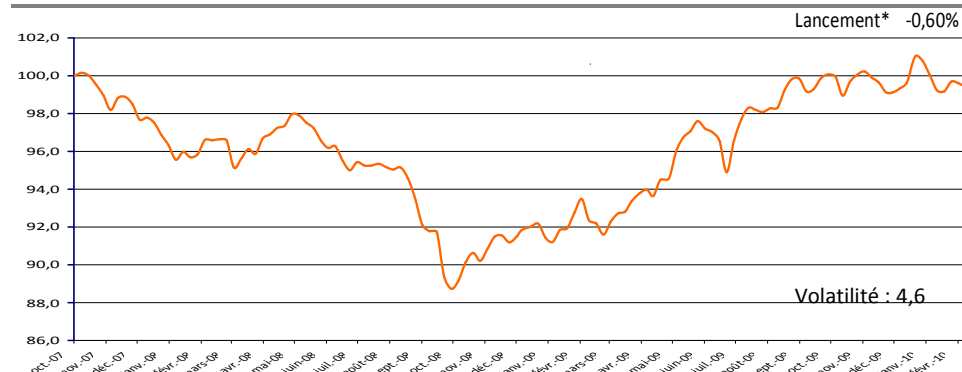
Février se solde par une hausse de 0.17 %. Les Bear Pétrole (-20.5 %) et Cuivre (-10.5 %) ont pénalisé la performance tandis que le coton (+17.8 %) et les mines d'or la favorisait (+10.2%). La performance annuelle est de -0.23%.

ALLOCATION D'ACTIFS



PERFORMANCES

	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil	Aout	Sept	Oct	Nov	Déc	Cumul
2007										0,15%	-1,32%	-1,06%	-2,22%
2008	-2,27%	1,08%	-1,02%	1,36%	0,64%	-1,28%	-1,06%	-0,10%	-3,54%	-1,79%	1,50%	0,37%	-6,09%
2009	0,01%	0,56%	0,39%	1,00%	3,30%	0,30%	1,32%	0,00%	0,89%	-0,22%	0,97%	-0,28%	8,49%
2010	-0,40%	0,17%											-0,23%



COMPOSITION : 24 lignes dont 21 ETF&ETC - 8 émetteurs

Actions	Matières Premières	Taux	Alternatif
Easy ETF Energy 6.5%	ETFS sh copper 4.2%	Ish Euro Corp Bd 10.4%	DB X Curr Carry 8.2%
DBX Short Banks 4.0%	ETFS Platine 4.1%	Barclays Cap high 7.9%	DBX IRV TRI 3.1%
Easy ETF Utilities 3.0%	ETFS Sh Zinc 4.0%	CAAM Credit eur 6.2%	
A DBX Short Hong Kong	A ETFS Short Copper	A Barclays Cap High	A DBX IRV TRI
V Ftse Macquarie	A Deutsch short oil	V CAAM credit eur	
V Tsx 60 Index	V Ipath Cotton		
	V ETFS Silver		

*Depuis le 19 octobre 2007