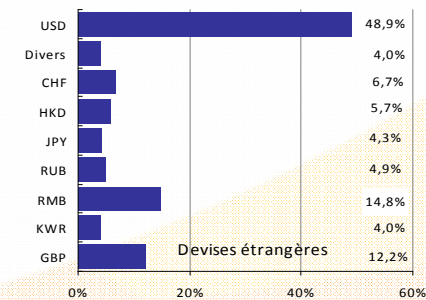
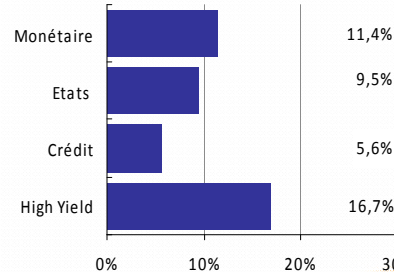
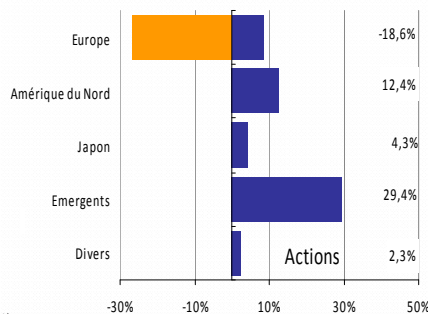
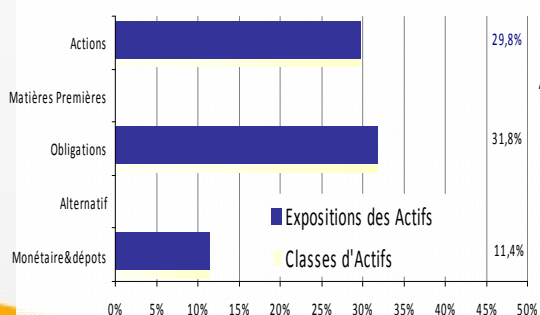


COMMENTAIRES

Les marchés sont demeurés volatils au cours du mois de décembre. Le sommet européen de « la dernière chance » n'a pas rassuré. Quelques progrès ont été réalisés sur la gouvernance, mais aucun sur la recapitalisation des banques, ni sur la façon d'apaiser les tensions sur les dettes souveraines, en particulier italiennes. La probabilité d'une intervention rapide de la BCE se réduit, tandis que celle d'une scission de la zone euro grandit. Sur le front macro économique, les indicateurs américains sortis supérieurs aux attentes (ISM, vente aux détails, Chômage) confirment l'embellie de la première puissance mondiale. L'euro chute lourdement devant le différentiel entre une Amérique qui repart et une Europe qui s'enlise (-3.6%). Le CAC 40 progresse légèrement de 0.2% au cours de décembre, le S&P500 de 0.9% alors que le MSCI World baisse de 0.2%.

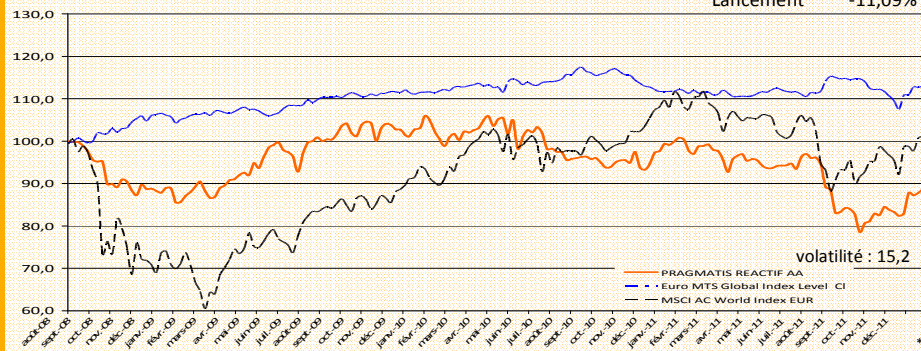
L'exposition en actions a évolué dans une fourchette très large au mois de décembre entre 24% et 80%. En effet, des mouvements tactiques ont été réalisés sur les futures Eurostoxx 50 et Eurostoxx 50 Banque.

ALLOCATION D'ACTIFS



PERFORMANCES

	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil	Aout	Sept	Oct	Nov	Déc	Cumul
2008								-0,27%	-6,13%	-2,86%	-1,36%	-1,76%	-11,88%
2009	-1,20%	1,30%	1,22%	3,02%	7,00%	-1,37%	3,02%	0,00%	2,33%	-2,14%	2,41%	0,59%	17,03%
2010	-2,55%	-0,18%	3,19%	1,87%	-3,69%	-0,15%	-5,77%	0,58%	-2,68%	1,50%	-0,31%	4,13%	-4,43%
2011	-1,58%	1,45%	-2,46%	-0,54%	-0,86%	0,61%	-0,65%	-9,95%	-5,40%	4,12%	1,71%	4,18%	-9,78%
Lancement*													-11,09%



*Depuis le 18/08/2008

Chiffres arrêtés le 30/12/2011

Les performances passées ne préjugent pas de celles à venir

Les achats d'actions ont porté principalement sur les actions des pays émergents comme la Chine qui pourrait tirer profit de l'assouplissement quantitatif récent, et Corée du sud qui a corrigé suite à la mort du leader Nord-Coréen. La Russie a également été introduite. L'agitation sociale a pesé sur la bourse qui était déjà une des moins chères au monde (PE 4.5). De plus, nous estimons que le pétrole devrait rester soutenu. Par ailleurs nous avons poursuivi nos allègements sur la zone euro qui disparaît presque du portefeuille. Nous soldons également notre position sur les mines d'or qui pourraient souffrir de la hausse du dollar. Sur la partie obligataire, nous introduisons un ETF sur le souverain italien. Leur niveau surestime selon nous la dégradation des fondamentaux de l'économie italienne. Enfin, nous avons maintenu une forte exposition au dollar, au yen et à la livre sterling. Le mois de décembre se solde par une hausse de 4.18% et l'année par une baisse de 9.78%. Les principaux contributeurs positifs ont été les futures eurostoxx50 (161 pb) et €/€ (105 pb) alors que les principaux contributeurs négatifs ont été les mines d'or (-72 pb) et les futures AUD/USD (-28 pb).

COMPOSITION : 15 lignes dont 13 ETF - 6 émetteurs

	Actions	Taux			
3 principales Positions	Source US Financials	12.4%	Ishares Iboxx HY	16.8%	
	Dbx CSI 300 Ind	8.4%	Lyxor Lev BTP	9.5%	
	Lyxor Eur Healthcare	6.7%	DBX Itraxx Crossover	5.6%	
Principales Opérations	A Lyxor HSCEI		A Lyxor Lev BTP		
	A Lyxor Korea		V DBX Itraxx Crossover		
	A Lyxor Russia				
	V Lyxor Eur Auto				
	V BRGF Wd Gold				
3 Principaux impacts	Fut Eurostoxx 50	Variation 161	Impact (Pb) BRGF Wd Gold	Variation -7.8%	Impact (Pb) -72
	Fut €/€	Variation 105	Impact (Pb) Fut AUD/€	Variation -2.3%	Impact (Pb) -28
	Source Fin Select	Variation 8.7%	Impact (Pb) Lyxor Eur Autos	Variation -2.3%	Impact (Pb) -14