

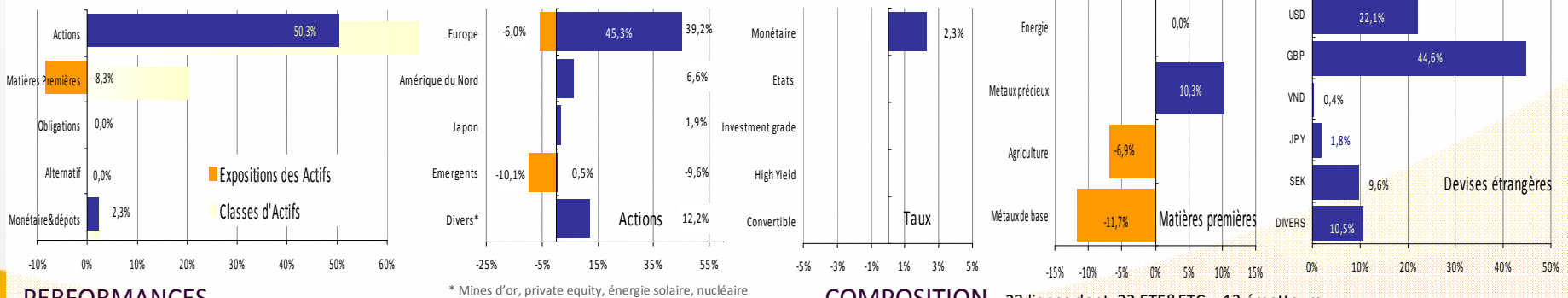
## COMMENTAIRES

Le rebond des marchés financiers du mois de juillet s'apparente à un double soulagement. En Europe, la dynamique économique a finalement été peu impactée par la crise du crédit et la publication des tests de résistance sur les banques a permis de rassurer sur les expositions aux dettes souveraines, même si les hypothèses sont discutables. En Chine, le constat d'un ralentissement est venu comme une bonne nouvelle. Il éloigne les risques de nouvelles mesures de rationnement du crédit. Le rebond a été généralisé mais il a surtout été emmené par les indices qui avaient le plus souffert. Par exemple sur les marchés actions, la Grèce gagne 20%, l'Espagne 15% et le secteur bancaire européen 14.7%. L'euro en bénéficie également. Il gagne +6.5% contre le dollar et 2.3% contre la livre sterling. A l'exception des Telecoms (+8%), les secteurs défensifs et les métaux précieux sont délaissés. Les mines d'or abandonnent 14%. Les taux d'intérêt remontent (+14 points de base sur le 10 ans européen), mais demeurent historiquement très bas.

L'exposition en actions a été ramenée autour de la « neutralité » à 50%. Nous avons encore réduit les actions japonaises. L'exposition à l'Europe a été modifiée. Nous avons réduit l'exposition « secteurs » comme les médias ou les transports&loisirs pour introduire une répartition géographique (Allemagne et Autriche). En effet, comme ces derniers mois, la sélection des pays devrait rester déterminant. Aux Etats-Unis, nous renforçons le secteur des équipements médicaux (cf lettre des marchés du mois d'août). Sur les ETF « baissiers », nous avons réduit celui sur les ressources de bases pour ré-introduire celui sur les banques dont le rebond récent paraît exagéré. Du côté des matières premières, le niveau d'exposition « baissière » a peu évolué. Les métaux précieux et les « bear » sur les métaux industriels ont été réduits tandis que le « bear » sur les céréales a été renforcé.

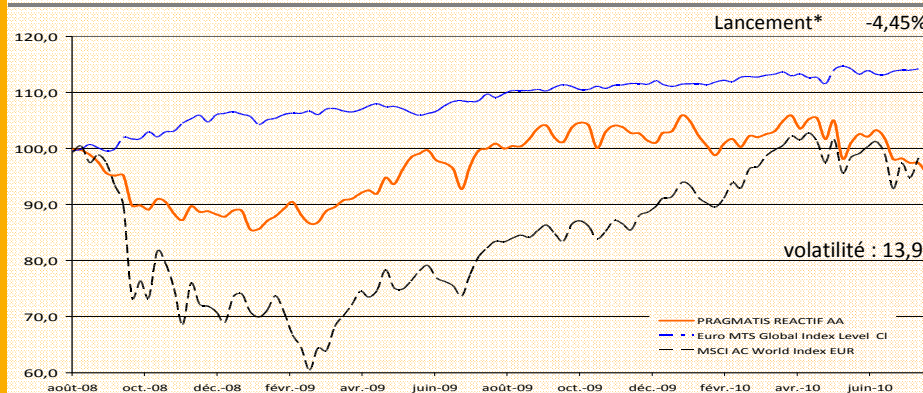
Le mois de juillet se solde par une baisse de 5.77 %. Les protections du mois de juin se sont quelque peu retournées contre nous. Les ETF bear nous ont pénalisés comme celui exposé aux pays émergents ou encore celui sur les métaux industriels. A noter aussi l'impact négatif des mines d'or et plus généralement des métaux précieux sur le fonds (platine et argent). La performance 2010 est de -7.34 %.

## 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%						-7,34%



## COMPOSITION : 23 lignes dont 23 ETF&ETC - 13 émetteurs

	Actions	Matières premières
<b>3 principales Positions</b>	Mkt Access Gold 11.2%	ETFS Short Grains 6.9%
	Xact OMXS30 10.2%	DBX Short Basic Metals 4.5%
	Easy ETF Oil 8.1%	Prosh Ultra Silver 4.1%
<b>Principales Opérations</b>	A Ishares ATX	A ETFS Short Grains
	A Amundi MSCI Germany	V ETFS Short Copper
	A DBX Short Banks	V ETFS Platinum
	A DJ Medical Devices	
	V MSCI Japan Small Caps	
	V Lyxor ETF Japan	
V DBX Short Basic Res		
<b>3 Principaux impacts</b>	<b>+</b>	<b>-</b>
	Easy ETF Eur Energy 8.7% 0.7	Prosh Ushort Emer Mkt -29.1% -1.7
	Futures €//\$ 6.7% 0.5	Mkt Access Gold -13.3% -1.6
Xact OMX 360 5.1% 0.4	DB short Basic Metals -27.2% -1.5	

\*Depuis le 18/08/2008

Chiffres arrêtés le 30/07/2010

Les performances passées ne préjugent pas de celles à venir