



GROUPE
LCF ROTHSCHILD

FLASH MARCHES

PARIS, 11 JUILLET 2008

Sur les marchés cette semaine

Peu de chiffres économiques publiés cette semaine aux Etats-Unis. Néanmoins, les signes d'un ralentissement en Europe se sont multipliés. D'une part, la croissance du PIB au premier trimestre 2008 a été révisée à la baisse (2,1% en glissement annuel). D'autre part, les productions industrielles allemande et française ont fortement reculé au mois de mai, bien au-delà des attentes du consensus (respectivement -2,4% et -2,6% sur le mois). Les secteurs en cause sont plus particulièrement le secteur des biens d'équipement en Allemagne et ceux de l'industrie automobile et des biens de consommation en France. De plus, le moteur des exportations semble également montrer des signes d'essoufflement en Allemagne, où les exportations ont chuté de 3,2% en mai, mais aussi en France. Les perspectives à moyen terme confirment cette tendance. La chute des indices de confiance des directeurs d'achat (PMI composite) au-dessous de la barre des 50 (49,3) annonce une baisse de l'activité et une détérioration de l'emploi. Sur le plan de l'inflation, la publication du bulletin mensuel de la BCE a confirmé « pleinement l'évaluation selon laquelle les risques à la hausse pour la stabilité des prix à moyen terme se renforcent » et a rappelé que son objectif principal reste avant tout la stabilité des prix.

EUROPE

Dans l'attente des résultats du deuxième trimestre, les marchés européens ont évolué sans tendance cette semaine, alternant les séances de hausse et les séances de baisse. Les prix du pétrole ont également connu une forte volatilité, ce qui a provoqué quelques arbitrages sectoriels. Les avertissements sur les résultats et les ralentissements d'activité sont, pour le moment, concentrés sur le secteur des matériaux de construction (forte baisse de l'autrichien Wienerberger sur sa publication de résultat) et la distribution (les mauvais chiffres de Carrefour au mois de juin ont entraîné à la baisse l'ensemble des sociétés d'agroalimentaire). Enfin, le secteur de la chimie a profité de l'OPA lancée par Dow Chemical sur Rohm & Haas, tandis que Citigroup a annoncé vendredi la vente de son réseau bancaire en Allemagne au Crédit Mutuel pour 4,9 milliards d'euros.

FRANCE

Les premières publications en Europe confirment le ralentissement anticipé depuis le début de la crise financière dans les secteurs de la construction et de la consommation. L'avertissement sur les résultats du fabricant de matériaux de construction Wienerberger, pénalisé à la fois par la dégradation aux US et au Royaume-Uni et l'absence de soutien en Allemagne fait baisser l'ensemble du secteur, dont Saint-Gobain pourtant déjà fortement attaqué. Les chiffres historiquement catastrophiques de Carrefour (ventes en alimentaire dans les hypermarchés France à -7,8% en volume, effondrement des ventes de produits de marques nationales non-alimentaires à -8,4%), sans le relais ni des pays européens ni de l'Asie, soulignent le retournement violent de la consommation en Europe. Le secteur des produits de consommation est logiquement sous pression (Danone, L'Oréal, ...) d'autant que les ratios de valorisation restent parmi les plus chers de la cote. La pharmacie maintient son caractère défensif et, dans une moindre mesure, les télécoms. Vivendi en tire profit dans ce marché difficile en finalisant la constitution du leader des jeux vidéo.

ASIE

Le pétrole continue de jouer une part prépondérante dans l'orientation que prennent les marchés asiatiques. La remontée du prix du baril sur ces deux derniers jours nous rappelle combien la situation reste tendue en matière d'inflation. Nous restons donc prudents sur le rebond du marché chinois de ces derniers jours. Les chiffres d'inflation en Chine pour juin pourraient donner l'impression d'une baisse bien enclenchée des prix, on attend +7,1% contre 7,7% le mois précédent, mais le contrôle des prix, de l'énergie notamment, y est tel qu'il serait risqué d'en tirer une conclusion trop optimiste. Le cas de l'Inde, où l'impact des coûts est beaucoup plus visible, est plus révélateur. La croissance de l'inflation y approche les +12% et la production industrielle donne des signes de décélération. Nous restons donc prudents dans nos fonds sur ces deux grosses économies et leur préférons l'Asie du Sud-Est, la Malaisie, l'Indonésie, Hong Kong, Singapour et des secteurs plus défensifs comme les télécommunications et les services publics.

CHINE

Sur la semaine, les marchés chinois ont bien rebondi : +7% sur les actions A et +10% sur les actions H. Selon Reuters, l'indice des prix à la consommation devrait sortir à +7,1% en juin vs. 7,7% en mai. Cette amélioration de l'inflation est positive et, semble-t-il, devrait se poursuivre dans les mois qui viennent. Face à ces chiffres, les autorités chinoises seront d'autant plus enclines à pratiquer une plus grande vérité sur les prix, notamment sur l'essence et sur l'électricité, ce qui est positif à long terme. Parallèlement, les chiffres du commerce extérieur de juin font état d'un ralentissement des exportations et d'une baisse de l'excédent commercial. Indéniablement, l'activité en Chine ralentit et les provinces exportatrices comme le Guangdong sont affectées. Dans ce contexte, il faut se reposer la question de l'appréciation de la devise chinoise, laquelle n'est pas remise en cause jusqu'à maintenant. Nous restons confiants et attendons avec impatience les résultats du 2^e trimestre.

INDE

Cette semaine marque le début de la saison de publication des résultats en Inde. Infosys a publié des résultats absolus plutôt satisfaisants, en croissance annualisée de 20,7%. Cependant, les investisseurs ont été déçus que les dirigeants de la société n'aient pas revu à la hausse les prévisions d'activité et ont émis des doutes sur la qualité de cette croissance bénéficiaire, principalement due à la dépréciation de la Roupie (le CA n'a augmenté que de 1,1% en USD).

La croissance de la production industrielle en mai, de 3,8%, est bien en dessous des attentes (6,5%), ce qui explique l'effacement des gains de la semaine sur la séance d'aujourd'hui. Sans surprise, l'inflation continue de croître à 11,89%.

La détérioration des perspectives macroéconomiques à moyen terme a conduit à une correction massive du marché, sans discrimination. Cette configuration de marché offre des opportunités d'investissement. C'est le cas des télécoms (un contexte inflationniste est plutôt favorable aux opérateurs) et des utilities (les générateurs électriques sont assurés d'avoir un RoE de 14%). C'est la raison pour laquelle nous diminuons prudemment notre position cash.

BRESIL

Cette semaine, le marché s'est repris, en hausse de 1,5% en USD. La performance serait nettement meilleure si Petrobras et Vale ne pesaient pas autant dans l'indice. En effet, Petrobras a perdu -7% et Vale -0,83%. La baisse de Petrobras survient suite au repli sur le pétrole et aux nouvelles concernant une hausse des taxes sur de nouvelles concessions. Toutefois, elle représente une bonne opportunité d'achat. Quelques nouvelles positives ont marqué la semaine : les compagnies d'acier ont connu un fort rebond et les compagnies aériennes ont publié des résultats trimestriels meilleurs que prévus. De plus, l'inflation a baissé de 0,79 % en mai à 0,74% en juin, chiffre en deçà des attentes. Elle demeure supérieure à celle de l'année dernière (passant de 5,6% à 6%). Toutefois, si l'inflation du mois de juillet baisse, le marché pourrait réagir positivement étant donné que les prévisions pour 2008 sont de 6,40%. A ce jour, nous demeurons prudents et adoptons une approche défensive. Nous conservons nos positions sur le secteur des utilities qui offre une bonne protection contre l'inflation.

JAPON

Dans un environnement international très mouvementé, le marché japonais fait preuve d'une certaine sérénité même si le Topix baisse légèrement sur la semaine. Le Yen reste également très stable autour de 107 contre dollar.

Toyota reste sous pression, notamment par rapport à Honda. Le constructeur automobile envisage de ne plus produire de SUV aux Etats-Unis et de se concentrer sur la production de Prius Hybride. Ses chiffres de vente aux USA sont pour l'heure mauvais, mais ce recentrage pourrait être bénéfique pour l'avenir. A contrario, les banques japonaises affichent une performance positive et confirment ainsi leur statut de refuge dans l'univers des financières mondiales. N'étant pas touchées par la crise du subprime, elles n'ont pas, comme leurs homologues occidentales, d'énormes provisions à passer et ne sont pas, en général, concernées par des augmentations de capital. Nous estimons toujours que la bourse japonaise reste un refuge dans la tourmente actuelle.

ALLOCATION D'ACTIFS

Une nouvelle semaine difficile sur les marchés. Les places boursières ont eu une évolution en dents de scie depuis le début du mois, accélérant la baisse jeudi sur les bourses européennes. Au total, celles-ci ont perdu près de 2% en euro, la palme revenant au CAC 40 (-2,6%) qui a retrouvé son point bas de juillet 2005. Cette forte baisse de fin de semaine en Europe s'explique d'autant plus difficilement que les Etats-Unis sont restés relativement stables. Les inquiétudes renouvelées sur la santé des institutions financières, particulièrement des rehausseurs de crédit Freddie Mac et Fannie Mae, combinées à un contexte géopolitique tendu (rumeurs persistantes d'attaque sur l'Iran) ont contribué à entretenir le sentiment négatif alors que le pétrole cédait un peu de terrain.

Dans ce contexte, nous n'avons pas modifié notre allocation. Il nous semble que des signes de capitulation commencent à apparaître dans le marché mais qu'il est encore trop tôt pour réinvestir massivement sur les actions.

Performances nettes arrêtées au 10 juillet 2008

Nom du fonds	Perf. YTD	Ecart	Perf. 1 an glissant	Ecart	Perf. 5 ans	Ecart	Perf. depuis création	Ecart
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) <i>DJ Stoxx 200 Small</i>	-22,43% -25,09%	2,66%	-35,09% -35,05%	-0,04%	86,62% 61,96%	24,66%	-	-
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-20,16% -23,69%	3,53%	-27,16% -29,27%	2,11%	-	-	-17,46% -21,23%	3,77%
Tricolore (C) <i>CAC40</i>	-22,69% -24,63%	1,94%	-28,20% -29,70%	1,50%	49,81% 36,38%	13,43%	-	-
Saint-Honoré Inde (30/06/2005)* <i>MSCI India (EUR)</i>	-45,71% -44,33%	-1,38%	-26,41% -25,11%	-1,30%	-	-	54,25% 69,38%	-15,13%
Saint-Honoré Chine <i>MSCI China (EUR)</i>	-35,42% -32,49%	-2,93%	-27,47% -20,24%	-7,23%	143,42% 155,05%	-11,63%	-	-
Amérique Rendement C <i>S&P 500 (EUR)</i>	-19,55% -20,98%	1,43%	-30,37% -27,90%	-2,47%	-4,71% -8,94%	4,23%	-	-
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-36,02% -29,86%	-6,16%	-28,91% -26,86%	-2,05%	72,49% 61,87%	10,62%	-	-
Asie Rendement (C) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-31,02% -29,86%	-1,16%	-24,08% -26,86%	2,78%	65,54% 64,79%	0,75%	-	-
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Markets (EUR)</i>	-27,34% -22,97%	-4,37%	-19,25% -19,34%	0,09%	-	-	0,96% 2,07%	-1,11%
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-9,80% -6,79%	-3,01%	-5,97% -0,23%	-5,74%	-	-	-3,46% 1,07%	-4,53%
Europe Rendement (C) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-15,90% -23,69%	7,79%	-21,44% -29,27%	7,83%	53,49% 33,82%	19,67%	-	-
Tricolore Rendement (C) <i>SBF120</i>	-17,29% -24,74%	7,45%	-22,14% -30,41%	8,27%	66,04% 39,24%	26,80%	-	-
Saint-Honoré Allocation Court Terme (A)** (13/10/2006) <i>Eonia Capitalisé (EUR)</i>	1,66% 2,15%	-0,49%	2,61% 4,14%	-1,53%	-	-	6,19% 7,03%	-0,84%
Performance Discovery** <i>Indice composite***</i>	-18,86% -21,67%	2,81%	-23,88% -28,57%	4,69%	30,42% 25,37%	5,05%	-	-
Multi Alternatif Equilibre Euro (C)** <i>Eonia + 200 pb</i>	-0,79% 3,20%	-3,99%	0,83% 6,16%	-5,33%	32,78% 26,81%	5,97%	-	-
Multi Alternatif Explorer M** (14/09/2004)	2,86%	-	6,67%	-	-	-	86,65%	-
Multi Alternatif Select (I)****	0,72%	-	8,95%	-	68,54%	-	-	-
Multi Alternatif Equity (C)** (18/12/2006)	-5,26%	-	-9,03%	-	-	-	-2,82%	-

Achévé de rédiger le vendredi 11 juillet à 16h00.

Performances nettes arrêtées au 10/07/2008. *La date de début de gestion servant de référence au démarrage des performances correspond à la date à laquelle le portefeuille répond à l'orientation de gestion : 30/06/2005. **Performances nettes arrêtées au 09/07/2008. ***L indicateur de référence de Performance Discovery a été modifié le 31/12/2004 (voir le prospectus du fonds). Les performances des indicateurs de référence affichées sur une période antérieure à ces dates résultent d'un chaînage de performances entre ces indicateurs et les anciens indicateurs des OPCVM. ****Performances nettes arrêtées au 30/06/2008. Sources : Europerformance et Edmond de Rothschild Asset Management. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances sont réalisées sur la base de performances cumulées. Les performances depuis création sont des informations réservées aux clients professionnels au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Tout investisseur ne répondant pas à cette classification ne doit en aucune manière tenir compte de ces informations.

Avertissement : Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe LCF Rothschild et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie du Groupe LCF Rothschild ou de ses filiales. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment du groupe LCF Rothschild et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Edmond de Rothschild Asset Management est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n°332 652 536 R.C.S. Paris

Principaux risques des OPCVM : risque actions, risque taux, risque crédit, risque lié aux pays émergents, risque de gestion discrétionnaire, risque de change, risque de perte en capital. Multi Alternatif Select, Multi Alternatif Equilibre et Multi Alternatif Explorer M sont des OPCVM de fonds alternatifs (« ARIA 3 »). Ils ne sont pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peuvent donc être plus risqués. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de ces OPCVM. La souscription ou l'acquisition des parts ou actions de ces OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-13 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans un de ces OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti. Les OPCVM précités sont exclusivement destinés à être commercialisés auprès de personnes résidentes en France. Ce document ne saurait être assimilé à offre d'achat ou de vente ou une activité de promotion pour des parts des fonds précités dans une juridiction autre que la France. Aucun des produits et/ou services ne peut être proposé à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait ou concernerait le produit ou le service l'interdit. A titre d'exemple, les produits et services ne sont pas disponibles à la vente aux Etats-Unis ni dans aucun de leurs territoires ou possessions. Ils ne sont pas non plus commercialisés auprès des personnes morales ou physiques américaines ni auprès de citoyens américains ou citoyens du Royaume-Uni. Le groupe LCF Rothschild et ses filiales conseillent donc à toute personne intéressée de s'assurer préalablement qu'elle est juridiquement autorisée à souscrire des produits et/ou des services précités.