



## Sur les marchés cette semaine

Quelques jours après les propos de J.C. Trichet évoquant la possibilité d'une hausse prochaine des taux à court terme, le président de la Réserve fédérale a défendu une attitude de fermeté face au regain d'inflation. Engagé depuis plus de deux mois, le décrochage des marchés obligataires s'est traduit par une inversion plus marquée de la courbe des taux en Europe (Bund 10 ans à 4,60%) tandis que la courbe américaine voyait sa pente s'amplifier (rendement du 10 ans à 4,20%). L'ensemble des indicateurs (spreads bancaires notamment) traduit toujours une tension financière.

Sur le plan économique, les ventes de détail aux Etats-Unis ont surpris avec un chiffre (hors automobile) de +1,2%, un chiffre positif même s'il faut tenir compte de l'impact des aides budgétaires et de la hausse du prix de l'essence. Par ailleurs, la dégradation de l'emploi annoncée vendredi dernier doit largement à l'afflux saisonnier d'étudiants à la recherche d'un emploi pour l'été, recherche infructueuse qui explique leur inscription au chômage.

### EUROPE

Les semaines se suivent et se ressemblent sur les marchés européens : la remontée des prix du baril continue de peser sur la confiance et les signaux de ralentissement de la consommation se multiplient (chiffres d'activité décevants chez Home Retail Group, Carphone Warehouse, Coca Cola Hellenic Bottling). Les incertitudes entourant la banque britannique HBOS (dont le cours a chuté en dessous du prix d'émission de son augmentation de capital) ont entraîné une très forte volatilité sur le secteur bancaire qui peine désormais à lever des capitaux dans de bonnes conditions. Pendant ce temps, on assiste toujours à des velléités de croissance externe de la part de sociétés en bonne santé comme le montre l'OPA hostile lancée par le brasseur Inbev sur son concurrent Anheuser Busch pour un montant de 57 milliards de dollars (valeur d'entreprise) en espèces.

### FRANCE

Le CAC continue sa baisse dans le sillage d'un environnement macro toujours flou. Le marché semble vouloir sanctionner des prévisions d'analystes encore élevées sur 2009 face à un ralentissement de la croissance, une hausse des coûts des matières premières et des revendications sociales plus fortes qui pourraient influencer sur les marges des sociétés par ce double impact.

Le marché sanctionne Véolia dont les prévisions de marges étaient trop élevées, mais aussi EDF face à un report d'une année supplémentaire du TARTAM (Tarif Réglementé Transitoire d'Ajustement du Marché), qui montre à quel point les tarifs régulés et les relations entre l'Etat et Bruxelles peuvent être complexes et difficiles à valoriser. ArcelorMittal est attaqué également sur une problématique de rapport de force entre la société et ses clients qui ont de plus en plus le couteau sous la gorge (notamment l'industrie automobile) : toutes les hausses de prix voulues par la société seront-elles possibles ? Des déceptions sur les prévisions d'analystes pourraient arriver, celles-ci étant très optimistes.

Après une chute supplémentaire la semaine dernière, le secteur financier (banques et assurance) consolide cette semaine.

France Télécom résiste bien dans sa période de négociation avec TéliSonera.

### ETATS-UNIS

Les marchés américains ont fortement reculé au cours des 5 dernières séances, le S&P500 enregistrant une baisse de 4,6% : l'indice a démarré sa chute vendredi suite à la publication d'une hausse du taux de chômage (la plus forte en 20 ans) passant à 5,5% contre 5% le mois dernier. Les financières reculent de -7,4% et sont passées sous leur point bas de mars dernier suite aux craintes d'une nouvelle vague de recapitalisation du secteur bancaire et à l'annonce par Lehman Brothers de son plan de recapitalisation de 6 Mds \$ et de pertes trimestrielles de 2,8 Mds \$. En revanche, le secteur de la consommation résiste davantage grâce à la publication des ventes de détail qui ressortent en hausse de 1% en mai et qui ont été révisées à la hausse en avril (+0.4%), tirées par l'aide gouvernementale pour les ménages américains, ainsi qu'à l'opération d'envergure d'Inbev pour racheter le brasseur Anheuser Busch pour 46 Mds \$.

## ASIE

Les volumes de transactions restent faibles en Asie. Cela n'empêche pas quelques introductions en bourse de se dérouler plutôt bien. C'est le cas du quatrième producteur de charbon indonésien, PT INDIKA, dont la valeur s'est appréciée de +16% pour son premier jour de cotation ; il est vrai que le prix du charbon, à plus de 150USD/tonne, s'y prête. Toujours en Indonésie, c'est aussi l'arrivée continue de nouveaux gros investisseurs du Moyen-Orient. C'est le cas d'un fonds du Qatar qui prévoit de racheter 40% du capital du deuxième opérateur de téléphonie mobile du pays. C'est la troisième opération venue du Moyen-Orient sur le secteur des télécoms indonésien depuis le début de l'année. La faible valorisation d'actifs de croissance de qualité continue d'attirer les investisseurs long terme. La banque centrale coréenne a laissé ses taux inchangés et le Won coréen est à nouveau proche d'un plus haut par rapport au dollar à 1045.00. Pour les exportateurs coréens, notamment par rapport aux japonais et aux américains, c'est un élément très positif qui devrait aider à compenser partiellement la dégradation de la facture énergétique.

La décélération de l'inflation en Chine au mois de mai n'a pas eu d'effet positif sur les marchés : la baisse s'est poursuivie. Comme nous le mentionnions la semaine dernière, une hausse du prix de l'essence et de l'électricité est désormais à prévoir, le marché reste donc prudent.

La hausse des taux d'intérêt, +25 bps cette semaine, et de l'inflation n'a toutefois pas effrayé les investisseurs sur l'Inde. Ce marché est l'un des meilleurs de la région cette semaine avec la Malaisie et l'Indonésie. Les chiffres, qui continuent d'être mauvais, ont toutefois un impact moindre. Une baisse du prix du baril pourrait redonner du tonus à ce marché.

## CHINE

Dans un contexte difficile (hausse du pétrole, hausse du ratio réglementaire des banques), l'indice MSCI China et les actions A ont perdu respectivement 7,2% et 13,3% sur la semaine. En revanche, bonne nouvelle côté inflation : l'indice des prix est passé de 8,5% en avril à 7,7% en mai, résultat en ligne avec nos attentes (le consensus avait tablé sur 8%). L'inflation des produits alimentaires (+19,9% sur un an glissant) reste encore élevée, tandis que l'inflation hors produits alimentaires (+1,7% sur un an) reste modérée. Nous estimons que les prix des produits alimentaires pourraient redescendre à +10-15% sur un an glissant en raison notamment d'un effet de base plus favorable. Lorsque ce réajustement à la baisse se concrétisera, les autorités chinoises pourront relâcher le contrôle sur les prix de l'essence et de l'électricité, ce qui devrait faire remonter le chiffre, d'ici la fin de l'année, de l'inflation hors produits alimentaires. Selon nous, les entreprises chinoises retrouveront alors un meilleur "pricing power", notamment en aval de la chaîne. Nous privilégions les valeurs qui vont bénéficier de ce scénario.

## INDE

La semaine a été marquée par la hausse surprise du taux de refinancement de 0,25% (aujourd'hui à 8%) afin de contenir l'inflation à 8,75%. Cette hausse de l'inflation n'est pas une surprise après l'augmentation du prix du pétrole à la pompe et un effet de base défavorable (l'inflation est passée de 6,7% en février 2007 pour baisser continuellement jusqu'en octobre 2007 à 3,1%). Il ne faut donc pas s'attendre à une amélioration des chiffres macroéconomiques, au moins jusqu'à la fin du 3<sup>e</sup> trimestre 2008. Cependant, LA grande inconnue reste l'évolution du prix du baril. Si le cours du pétrole venait à baisser, l'Inde serait la première économie à bénéficier de cette correction dans la mesure où son déficit fiscal et commercial serait alors contenu.

Dans ce contexte, nous adoptons une politique d'investissement prudente, en nous renforçant sur les utilities (NTPC) et les opérateurs télécoms (Bharti) qui devraient bénéficier du niveau élevé d'inflation.

## BRESIL

Le marché a perdu 4% en USD sur la semaine en raison :

- des commentaires de la Fed quant à la politique monétaire ;
- de l'annonce de Vale (minerai de fer) concernant son augmentation de capital de 15 Mds de \$US. Le marché pense qu'elle procédera à une acquisition afin d'être en ligne avec sa stratégie de diversification de son portefeuille de métaux aujourd'hui dominé par le minerai de fer et le nickel ;
- de la parution des chiffres d'inflation de mai.

Néanmoins, la banque centrale a publié le compte rendu de sa réunion de début juin qui montre que les hausses de taux devraient continuer à un rythme de 0,50% et non pas de 0,75% (ce que le marché craignait). Nous croyons que l'inflation du mois de juin sera un chiffre-clé à surveiller et nous restons prudent quant à cet indicateur. Cette semaine, nous avons augmenté nos positions dans les banques et les producteurs de bière, la faiblesse du marché constituant, selon nous, une opportunité d'achat. Globalement, nous restons positifs en raison d'une croissance solide de bénéfiques, d'une demande domestique soutenue et d'une valorisation attrayante.

## JAPON

Le marché japonais, bien que relativement défensif, n'a pas été épargné par la vague globale de baisse de cette semaine. On notera aussi le recul du Yen. Notre scénario japonais reste inchangé après la décision de la Banque Centrale (BOJ) de garder ses taux inchangés. Nous estimons que la hausse de l'inflation reste un facteur positif pour la bourse japonaise. Quant à la devise, elle subit le retournement sur le dollar. Nous pensons que la tendance récente de baisse du Yen devrait continuer, ce qui nous oriente vers les grandes exportatrices japonaises (Toyota, Isuzu, Fanuc, Nintendo, etc.).

## ALLOCATION D'ACTIFS

La brutalité du mouvement sur les taux d'intérêt à long terme et la hausse de plus de 10 \$ du baril de pétrole qui a frôlé le niveau de 140 \$ ont affecté très négativement l'environnement des marchés actions. Le secteur financier a particulièrement souffert en raison de nouvelles sur Lehman Brothers (pertes de 2,8 milliards de dollars) et de rumeurs sur UBS. Sur cinq séances (du 5 au 12 juin) le S&P 500 a perdu 4,5% en monnaie locale (emmené par les financières et la technologie) et 3,5% en euro tandis que l'indice Euro Stoxx 50 a reculé de 3,8%. Le marché japonais a également corrigé (-5,1%) en euro après une bonne performance relative.

Les marchés émergents n'ont pas échappé au mouvement, notamment la Chine (indice de Shanghai -11,3% en dollar) et au Brésil (indice Bovespa -5,7% après une très bonne performance).

La devise européenne s'est légèrement affaiblie contre le dollar après les déclarations de Ben Bernanke (1,54 contre près de 1,56).

Une position de valeur relative vente 10 ans américain/achat 10 ans allemand a été initiée en anticipation d'un reflux des taux allemands après leur hausse récente en sympathie avec le ralentissement de l'activité en Europe et d'une tendance à la hausse aux Etats-Unis.

En termes d'allocation, les positions n'ont pas changé :

- légère surpondération des actions, après une réduction tactique récente
- surpondération de l'Europe, et réduction de la sous-pondération du Japon
- présence importante du thème de l'environnement

Sur les fonds « performance absolue », les couvertures et les investissements sur la volatilité ont été maintenus.

## Performances nettes arrêtées au 12 juin 2008

Nom du fonds	Perf. YTD	Ecart	Perf. 1 an glissant	Ecart	Perf. 5 ans	Ecart	Perf. depuis création	Ecart
<b>Saint-Honoré Europe Midcaps (A)</b> <i>DJ Stoxx 200 Small</i>	-12,66%	2,29%	-24,70%	-0,05%	109,69%	23,61%	-	-
	-14,95%		-24,65%		86,08%			
<b>Saint-Honoré Europe Synergie (A)</b> (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-13,69%	2,90%	-19,34%	1,84%	-	-	-10,77%	3,13%
	-16,59%		-21,18%				-13,90%	
<b>Tricolore (C)</b> <i>CAC40</i>	-13,43%	3,35%	-17,53%	3,25%	64,14%	15,91%	-	-
	-16,78%		-20,78%		48,23%			
<b>Saint-Honoré Inde</b> (30/06/2005)* <i>MSCI India (EUR)</i>	-38,99%	-2,11%	-12,18%	-0,31%	-	-	59,32%	-7,10%
	-36,88%		-11,87%				66,42%	
<b>Saint-Honoré Chine</b> <i>MSCI China (EUR)</i>	-28,31%	-0,21%	-12,58%	-9,90%	199,02%	-8,91%	-	-
	-28,10%		-2,68%		207,93%			
<b>Amérique Rendement C</b> <i>S&amp;P 500 (EUR)</i>	-11,61%	1,87%	-25,03%	-2,53%	7,85%	5,77%	-	-
	-13,48%		-22,50%		2,08%			
<b>Saint-Honoré Asie Opportunités (A)</b> <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-28,17%	-6,12%	-15,02%	-2,34%	112,46%	14,37%	-	-
	-22,05%		-12,68%		98,09%			
<b>Asie Rendement (C)</b> <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-23,42%	-1,37%	-11,98%	0,70%	98,68%	-3,55%	-	-
	-22,05%		-12,68%		102,23%			
<b>Saint-Honoré Emerging Opportunités (A)</b> (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Markets (EUR)</i>	-19,58%	-5,07%	-5,74%	-1,38%	-	-	11,74%	-1,54%
	-14,51%		-4,36%				13,28%	
<b>Saint-Honoré Brésil (A)</b> (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	2,93%	-3,78%	12,58%	-8,56%	-	-	10,17%	-5,54%
	6,71%		21,14%				15,71%	
<b>Europe Rendement (C)</b> <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-13,52%	3,07%	-18,33%	2,85%	58,63%	14,18%	-	-
	-16,59%		-21,18%		44,45%			
<b>Tricolore Rendement (C)</b> <i>SBF120</i>	-10,56%	5,81%	-14,14%	7,04%	79,11%	26,46%	-	-
	-16,37%		-21,18%		52,65%			
<b>Saint-Honoré Allocation Court Terme (A)**</b> (13/10/2006) <i>Eonia Capitalisé (EUR)</i>	1,72%	-0,12%	3,33%	-0,83%	-	-	6,26%	-0,44%
	1,84%		4,16%				6,70%	
<b>Global Rendement**</b> <i>Indice composite***</i>	-8,00%	-0,72%	-11,74%	-2,93%	19,94%	-6,42%	-	-
	-7,28%		-8,81%		26,36%			
<b>Performance Discovery**</b> <i>Indice composite***</i>	-13,66%	2,13%	-17,37%	4,32%	42,53%	4,08%	-	-
	-15,79%		-21,69%		38,45%			
<b>Multi Alternatif Equilibre Euro (C)**</b> <i>Eonia + 200 pb</i>	-1,19%	-3,92%	1,72%	-4,45%	32,24%	5,60%	-	-
	2,73%		6,17%		26,64%			
<b>Multi Alternatif Explorer M**</b> (14/09/2004)	3,71%	-	8,86%	-	-	-	88,19%	-
<b>Multi Alternatif Select (I)****</b> (21/03/2003)	-0,79%	-	9,16%	-	-	-	66,63%	-
<b>Multi Alternatif Equity (C)**</b> (18/12/2006)	-3,81%	-	-7,72%	-	-	-	-1,34%	-

Achévé de rédiger le vendredi 13 juin à 16h00.

*Performances nettes arrêtées au 12/06/2008. \*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 11/06/2008. \*\*\* Les indicateurs de référence de Global Rendement et de Performance Discovery ont été respectivement modifiés les 02/07/2007 et 31/12/2004 (voir les prospectus respectifs des 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 30/05/2008. 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.*