



PARIS, 18 JUILLET 2008

Sur les marchés cette semaine

Cette semaine, les données économiques n'ont pas rassuré les investisseurs. Sur le plan de l'inflation, nous avons eu la confirmation de la poursuite des tensions inflationnistes. Les indices de prix à la consommation ont ainsi surpris à la hausse des deux côtés de l'Atlantique (+4% en glissement annuel dans la zone euro et +5% aux Etats-Unis). De même, les prix à la production ont accéléré à un rythme annuel jamais atteint depuis 1981 aux Etats-Unis. Cette tendance a été validée par Ben Bernanke lors de son discours semi-annuel auprès du Sénat. S'il attend une remontée des prix à court terme, il précise néanmoins que cela devrait être temporaire, tant que la vigilance quant aux effets de transmission et de second tour sur les salaires reste forte. Une exception toutefois, la Chine a publié des chiffres d'inflation à fin juin inférieurs aux attentes du marché (7,1% en glissement annuel contre 7,7% en mai).

Sur le plan de la croissance, le président de la réserve fédérale, tout en révisant à la hausse son scénario de croissance 2008, demeure très prudent et s'attend à une croissance nettement au-dessous de son potentiel au second semestre 2008, suivie d'un redressement laborieux en 2009 et 2010. L'Europe suit la même tendance comme l'illustre la publication des perspectives de croissance du FMI. Bien que celui-ci ait révisé son scénario à la hausse pour 2008 (4,1% contre 3,7% précédemment annoncé), il prévoit une croissance européenne de 1,7% en 2008, de 1,6% en France et de 1,3% aux Etats-Unis. Le second semestre s'annonce par conséquent très faible dans les pays développés et la révision à la hausse des prévisions ne s'explique que par un premier trimestre meilleur qu'attendu. Le découplage pays développés – pays émergent est par contre toujours vérifié, le FMI attendant une croissance de 9,1% dans les pays émergents (9,7% en Chine, 8% en Inde et 7,7% en Russie).

EUROPE

Le repli des prix du pétrole (-10%) et les restrictions imposées aux ventes à découvert aux Etats-Unis ont entraîné un rebond des marchés européens cette semaine. Par ailleurs, quelques publications de résultats se sont avérées rassurantes (Philips, Novartis). De plus, les opérations financières ont, de nouveau, animé le marché : OPE de Banco Santander sur la banque britannique Alliance & Leicester, intérêt du groupe privé Schaeffler pour l'équipementier automobile allemand Continental. En revanche, plusieurs sociétés pénalisées par une forte hausse de leurs coûts ont revu leurs perspectives à la baisse : SBM Offshore, Parmalat et Electrolux, cette dernière faisant état d'un recul de ses ventes en Europe sur le segment haut de gamme. Enfin, le secteur de la construction est resté sous pression en Espagne après l'annonce de la mise en faillite du promoteur immobilier Martinsa-Fadesa dont les lignes de crédit n'ont pas été renouvelées.

US

Les indices américains ont fortement rebondi en fin de semaine et terminent en hausse de +0,6% pour le S&P 500 et +2,4% pour le Nasdaq, aidés par les premières publications rassurantes des financières et un baril qui a cassé les 130 \$ à la baisse. Les financières affichent une hausse de 7,4% sur la semaine en raison de publications de résultats meilleures que prévu de Wells Fargo, PNC et JP Morgan, et suite à une intervention de la SEC visant à interdire la vente à découvert nue (sans possession de titres) sur une vingtaine d'institutions financières pour une durée de 30 jours. Les valeurs de consommation progressent de 5,4% sur 5 séances après que les distributeurs aient publié des ventes comparables de juin meilleures que prévu grâce à de fortes promotions et aux aides fiscales (chèques fiscaux d'un montant total de 100 Mds \$). En revanche, les secteurs de l'énergie (-7,6%) et des services publics (-6%) affichent les plus forts replis, suite à la baisse du pétrole et du gaz naturel de respectivement -10% et -13% sur les 5 dernières séances.

FRANCE

Fort rebond des cycliques dans la foulée de la baisse du pétrole : le secteur automobile en sort largement gagnant mais également Alstom, très rassurant sur sa dynamique de croissance dans les secteurs de l'énergie et du transport. Soulagement du côté des financières après les premières publications de bonne qualité des banques américaines (Wells Fargo, JP Morgan notamment). Dans ce contexte, Natixis annonce une augmentation de capital de 3,7 Mds € pour renforcer ses fonds propres face à des dépréciations plus fortes qu'escomptées mais sans proposer de plan stratégique alternatif. Le secteur reste pénalisé par un environnement qui pourrait sensiblement se détériorer particulièrement sur les métiers autres que ceux de la banque d'investissement.

En revanche, poursuite de la dégradation de l'activité des secteurs adressant la consommation finale : après le fort ralentissement observé par Carrefour, confirmé par l'avertissement sur les résultats de Delhaize, Essilor déçoit sur sa croissance organique, notamment en Europe de l'Ouest (UK, Espagne et Italie). Le message est identique chez L'Oréal, contraint de revoir à la baisse sa perspective de croissance sur l'année. La faiblesse de l'Europe de l'Ouest est à nouveau en cause, sans rétablissement de la croissance aux Etats-Unis.

ASIE

La baisse du prix de pétrole cette semaine a marqué les marchés asiatiques. Etroitement corrélés à ceux du prix de l'énergie, les prix spot des matières premières agricoles sont eux aussi descendus en dessous de leur moyenne mobile à 50 jours, ce qui a marqué le sentiment. Si les fondamentaux sous-tendant la croissance des prix des matières premières agricoles à long terme sont solides, nous avons observé, cette semaine, pour la première fois en trois ans, une révision à la baisse des prévisions de croissance d'EPS des plantations indonésiennes par des analystes locaux. Nous avons sur les derniers mois préféré le secteur du charbon en Indonésie, du fait de la demande énergétique et des perspectives de croissance à l'export extrêmement solides. En témoigne la croissance du PIB chinois publié cette semaine à 10,1% sur les 12 derniers mois, chiffre encore bien solide, mais confirmant certes un ralentissement suffisant pour contribuer à poursuivre le ralentissement opéré de l'inflation (7,1% contre 7,3% attendus). L'économie indienne, si les prix de l'énergie devaient poursuivre leur baisse, sera la première à en bénéficier. Après avoir connu un plus bas le mercredi 16 juillet, le marché indien a vu ses indices remonter, négativement corrélés à la variation des prix de l'énergie.

CHINE

Les marchés domestiques de Shanghai et Shenzhen et celui de Hong Kong ont perdu respectivement -4,6% et -2,6% sur la semaine. Bien que modérée, la croissance réelle du PIB chinois reste soutenue à 10,1% sur un an glissant (contre 10,3% estimés), soit une hausse de 10,4% sur le premier semestre 2008. La consommation et les investissements ont dépassé les attentes, avec une accélération en juin. Toutefois, la récente baisse de confiance des consommateurs et des hommes d'affaires chinois est à suivre de près. Le ralentissement de la demande mondiale pourrait entraîner une baisse des exportations, notamment sur le second semestre. Les autorités chinoises se préoccupent d'une baisse de la croissance et va probablement ajuster sa politique en conséquence. L'inflation du mois de juin s'établit à 7,1% sur un an glissant. La hausse du prix de l'énergie et des matières premières a eu une incidence sur les prix intermédiaires (+ 8,8% contre +8,4% pour le consensus), soit une hausse de 0,8% sur le mois. Cette hausse des prix intermédiaires, supérieure à l'inflation, suggère un resserrement des marges des industriels à court terme si les prix de l'énergie et des matières premières ne baissent pas à moyen terme. La politique de fixation des prix pourrait se maintenir à court terme pour contenir l'inflation. Toutefois, nous pensons que les autorités chinoises vont relâcher leur contrôle dans certains secteurs pour favoriser les PME exportatrices et concentrer leur attention sur le marché immobilier. L'appréciation du RMB pourrait ralentir en fin d'année en raison des craintes concernant l'excédent commercial. Malgré des doutes sur les prévisions bénéficiaires dans le secteur de l'énergie et des services publics, et en dépit de la hausse récente des prix du pétrole et de l'électricité, nous persistons à croire que les autorités chinoises vont autoriser de nouvelles hausses des prix.

INDE

Encore une semaine à forte volatilité, qui illustre bien le paradoxe indien. Alors que le marché perdait -7% sur les trois premiers jours de la semaine avec un pétrole qui restait sur des niveaux élevés, la correction du brut sous les 130 \$ ainsi qu'un niveau d'inflation stable (à 11,91%, plus bas qu'anticipé) ont effacé ces pertes en deux jours. Il en est de même pour l'interprétation des résultats des sociétés. L'un des meilleurs exemples reste Axis Bank, dont la croissance bénéficiaire sur le 1er trimestre a été de 89%. Le marché a, dans les 3 séances suivantes, sanctionné le titre de plus de 12%, s'alarmant d'un taux de créance douteuse passant de 0,7% à 0,9%, largement maîtrisable (plus de 80% des actifs de la banque ont une notation supérieure ou égale à A+). Ceci illustre deux phénomènes :

1. l'économie indienne est l'économie asiatique la plus sensible aux variations du prix du pétrole. Donc, si les investisseurs croient en une stabilisation / modération du prix du pétrole, l'Inde devrait être la grande bénéficiaire de ce mouvement.
2. même en cas de publications de résultats satisfaisants, les investisseurs amplifieront, sans proportion, les points faibles des sociétés.

Sans se hasarder à faire des prévisions sur le cours du brut, on peut dire que le marché indien se traite à un niveau de valorisation raisonnable (avec un PE moyen de 13x contre un PE historique de 15x sur les 10 dernières années) et que les résultats des sociétés sont, pour celles qui ont publié, généralement en ligne avec les attentes. Revenir sur le marché indien prudemment semble faire de plus en plus de sens...

BRESIL

Le marché brésilien est monté de 1,5% (en \$US) cette semaine, quelque peu freiné par la contre-performance de Petrobras (baisse du pétrole) et de Vale (augmentation de son capital via des émissions de nouvelles actions). Les secteurs de la consommation, de la construction et des banques sont toujours en hausse. Les compagnies aériennes ont également rebondi sur leur plus bas. Nous pensons que le marché a exagéré le risque inflationniste. Certains attendent une hausse des taux de 75 bp (nous penchons pour 50 bp). La réunion de la Banque Centrale prévue la semaine prochaine ainsi que la publication de l'inflation du mois de juillet pourraient, selon nous, être des facteurs positifs. Nous cherchons à augmenter nos positions dans les banques qui devraient profiter d'une hausse des taux et d'une croissance soutenue des crédits. Le marché brésilien se traite à 11x les bénéfices, en ligne avec la moyenne sur trois ans de 10,8x, malgré de meilleurs fondamentaux aujourd'hui.

JAPON

Le marché continue de se stabiliser cette semaine, avec une très légère baisse du Topix et une stabilité du Yen, et ce malgré la mise sous protection judiciaire de deux promoteurs immobiliers, Zephyr et Kyoei Sangyo. Le contexte local continue donc d'être difficile. Nous nous étions déjà allégé, notamment en vendant Tokyo Tatemono il y a 3 semaines. Compte tenu des perspectives économiques qui restent difficiles, la BOJ a annoncé qu'elle ne modifierait pas sa politique monétaire. Par ailleurs, Nintendo, l'une de nos principales positions a été affectée cette semaine par la présentation quelque peu décevante de ses nouveaux produits. Nous restons vigilants sur la valeur. Sur une note plus positive, Komatsu voit sa part du marché chinois augmenter fortement et profiter des déboires de Caterpillar.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés ont évolué en deux temps depuis le 10 juillet. Ils ont dans un premier temps baissé de plus de 3%, inquiets de la santé des institutions financières, particulièrement celle des rehausseurs de crédit Freddie Mac et Fannie Mae. La baisse des cours du pétrole et les bons résultats de General Electric ont permis aux marchés de respirer. Les résultats publiés mercredi et jeudi aux Etats-Unis, particulièrement les résultats des banques (JP Morgan) ont conforté les marchés qui ont poursuivi leur hausse. Dans ce rebond, le secteur bancaire a surperformé (plus de 7%) alors qu'on assistait à des prises de profit sur le secteur de l'énergie. Au total, du 10 au 17 juillet, les actions internationales ont perdu -0,6% en devises locales. Les Etats-Unis ont gagné 0,55% en dollar, avec une surperformance des valeurs technologiques, et l'Europe a perdu -0,6%. Le Japon et les marchés émergents asiatiques ont fermé la marche (respectivement -2,1% en yen et -1,31% en devises locales).

Dans ce contexte, les marchés ont montré une bonne résistance par rapport aux semaines précédentes, ils demeurent toutefois fragiles. La période des résultats n'est pas terminée et les déceptions sur certains résultats comme Merrill Lynch, Microsoft et Google pourraient à nouveau déclencher un nouveau recul. A noter toutefois, sur les données quotidiennes, il semblerait qu'un point bas ait été atteint sur le court terme. Si les cours du pétrole restent sur ces niveaux, une poursuite du rebond nous semble envisageable et nous y préparons nos portefeuilles.

Performances nettes arrêtées au 17 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>	-22,83% -23,80%	0,97%	-35,29% -34,47%	-0,82%	83,76% 62,19%	21,57%	-	-
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-19,67% -24,25%	4,58%	-27,51% -30,40%	2,89%	-	-	-16,95% -21,81%	4,86%
Tricolore (C) <i>CAC40</i>	-21,60% -24,73%	3,13%	-28,27% -30,71%	2,44%	51,36% 35,04%	16,32%	-	-
Saint-Honoré Inde (30/06/2005)* <i>MSCI India (EUR)</i>	-49,26% -48,08%	-1,18%	-31,79% -31,50%	-0,29%	-	-	44,18% 57,97%	-13,79%
Saint-Honoré Chine <i>MSCI China (EUR)</i>	-36,92% -33,20%	-3,72%	-30,16% -20,78%	-9,38%	130,96% 146,49%	-15,53%	-	-
Amérique Rendement C <i>S&P 500 (EUR)</i>	-18,10% -20,99%	2,89%	-29,79% -29,40%	-0,39%	-3,37% -9,61%	6,24%	-	-
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-37,33% -31,57%	-5,76%	-30,85% -29,06%	-1,79%	64,17% 53,28%	10,89%	-	-
Asie Rendement (C) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-32,11% -31,57%	-0,54%	-25,93% -29,06%	3,13%	58,88% 56,25%	2,63%	-	-
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Markets (EUR)</i>	-27,51% -23,78%	-3,73%	-21,50% -21,48%	-0,02%	-	-	0,72% 1,00%	-0,28%
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-9,67% -6,02%	-3,65%	-9,25% -4,00%	-5,25%	-	-	-3,32% 1,90%	-5,22%
Europe Rendement (C) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-17,87% -24,25%	6,38%	-23,70% -30,40%	6,70%	49,09% 32,40%	16,69%	-	-
Tricolore Rendement (C) <i>SBF120</i>	-16,68% -24,70%	8,02%	-22,16% -31,19%	9,03%	65,63% 37,86%	27,77%	-	-
Saint-Honoré Allocation Court Terme (A)** (13/10/2006) <i>Eonia Capitalisé (EUR)</i>	1,65% 2,24%	-0,59%	2,52% 4,14%	-1,62%	-	-	6,19% 7,12%	-0,93%
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>	-1,24% 3,31%	-4,55%	-0,14% 6,18%	-6,32%	32,16% 26,96%	5,20%	-	-
Multi Alternatif Explorer M** (14/09/2004)	1,92%	-	4,15%	-	-	-	84,95%	-
Multi Alternatif Select (I)****	0,72%	-	8,95%	-	68,54%	-	-	-
Multi Alternatif Equity (C)** (18/12/2006)	-5,91%	-	-10,74%	-	-	-	-3,49%	-

Achévé de rédiger le vendredi 18 juillet à 16h00.

Performances nettes arrêtées au 17/07/2008. *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 16/07/2008. ***L indicateur de référence de Performance Discovery a été modifié le 31/12/2004 (voir le prospectus du fonds). Les performances des indicateur 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.