



GROUPE
LCF ROTHSCHILD

Edmond de Rothschild Asset Management

FLASH MARCHES

PARIS, 28 MARS 2008

Sur les marchés cette semaine

Les indicateurs publiés cette semaine aux Etats-Unis montrent à quel point l'immobilier résidentiel continue à peser sur l'activité : contribution négative au PIB de 1,2% (annualisé) au quatrième trimestre, baisse des prix de 10,7% en un an sur la base de l'indice Case-Shiller, ventes de maisons neuves toujours en baisse (-29,8% sur un an).

Les autorités monétaires ont réagi avec une détermination croissante aux conséquences financières de la situation (baisse des taux d'intérêt à court terme, liquidités supplémentaires) mais l'action du gouvernement fédéral doit aussi contribuer au redressement par la politique budgétaire (ses effets devraient se faire sentir au printemps) mais la mobilisation va au-delà des aspects fiscaux et de nouvelles étapes se préparent (non sans considérations d'ordre électoral) dans le but d'alléger la charge des emprunteurs (et/ou le risque des prêteurs).

La semaine a apporté un éclairage plus favorable qu'attendu sur la conjoncture européenne à travers des indicateurs tels que l'indicateur du climat des affaires en Belgique (un indicateur très fiable du climat européen) et de l'IFO en Allemagne, tous deux en amélioration.

EUROPE

Malgré les tensions persistantes sur le marché du crédit et une nouvelle envolée des prix des matières premières, les marchés européens ont connu une semaine de nette hausse, les investisseurs anticipant une résolution prochaine de la crise du système bancaire. Dans le même temps, les entreprises ont confirmé (Swiss Life, Unipol, Philips) ou augmenté (BME) leurs perspectives de versement de dividendes et de rachat d'actions. Les seules déceptions émanent de Deutsche Bank qui ne sera pas en mesure de respecter ses objectifs en raison de nouvelles dépréciations d'actifs et de Kingfisher qui a annoncé une division par deux de son dividende annuel. Enfin, EDF pourrait annoncer prochainement une acquisition d'envergure en Espagne si les discussions en cours aboutissent.

FRANCE

Les conditions monétaires restent très tendues en Europe, malgré les baisses agressives de taux de la FED. Le taux Euribor 3 mois continue à se tendre en Europe et les conditions de crédit des émetteurs restent sur des niveaux élevés. A titre d'exemple, Casino a émis cette semaine à 6,4% sur 5 ans... L'annonce de l'échec du LBO sur Clear Channel est un autre élément de la crise du crédit. Sur le marché français, Pagesjaunes en a fait les frais, le marché doutant de la « soutenabilité » de la structure de bilan endettée suite au LBO partiel de KKR. L'autre dossier en risque de la place sur la thématique du financement par effet de levier, l'entrée de Wendel dans Saint-Gobain, a trouvé une solution dans un accord associant les deux parties : limitation de la participation à 21,5% en contrepartie d'une coopération avec le management sur les orientations stratégiques et sur l'identification de réductions de coût. A noter, enfin, sur la thématique du crédit, la grande méfiance pour les titres actifs dans des opérations de croissance externe à refinancer par de la dette : EDF, dans sa volonté de prendre pied en Espagne, ou encore Pernod-Ricard, intéressé par la vodka Absolut. La qualité des actifs ou la pertinence stratégique n'est pas en cause, mais plutôt le financement de ces mouvements.

Le marché a accentué son rebond sur les titres très décotés, à la fois sur les valeurs en risque sur le cycle (PPR et la problématique du luxe et de consommation en Europe, Capgemini sur la perspective de coupure de budgets IT) ou sur des secteurs très en retard pénalisés par la crise financière comme l'assurance (Axa en France).

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

332 652 536 R.C.S. Paris - N° TVA FR86332652536

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08 - Tél. : (+33) [0] 1 40 17 25 25

www.edram.fr

ETATS-UNIS

Les marchés américains ont rebondi au cours des 5 dernières séances, tirés par les secteurs de l'énergie et des matières premières. Le plan de sauvetage de Bear Sterns et la volonté de la réserve fédérale d'assurer la liquidité du système financier permettent un retour progressif de la confiance des investisseurs ; l'amélioration du marché du crédit s'est traduite par un resserrement des spreads de crédit sur les CDS. Cependant, les emprunts des brokers auprès de la réserve fédérale ont fortement progressé, passant de 28 Mds \$ la semaine dernière à 37 Mds \$ jeudi, traduisant des difficultés persistantes d'accès à la liquidité. Les premiers résultats publiés dans le secteur de la technologie ont un peu déçu les marchés, Oracle publiant des résultats mitigés et soulignant un ralentissement de la demande au cours des dernières semaines.

ASIE

On assiste à un rebond vigoureux des marchés en Asie cette semaine (en partie réel intérêt des investisseurs, en partie maquillage de fin de trimestre). Ainsi, après avoir testé leur bas niveau du mois d'août dernier, ceux-ci se rapprochent de leur niveau de début mars.

A court terme, la situation macroéconomique reste tendue au niveau de l'inflation, le dernier chiffre en Inde étant de 6,68%. La Chine a encore resserré le taux de réserves obligatoires des banques et Taiwan a monté ses taux d'intérêt de 12,5 bps alors qu'historiquement la corrélation était forte avec les taux directeurs US.

Ceci étant dit, un réel intérêt d'achat long terme semble apparaître. Des valeurs en baisse de 40 à 50% depuis leur plus haut de 2007 et qui publient des résultats 2007 et des prévisions solides sur les 3 années à venir retrouvent la faveur des investisseurs. Pour résumer la situation, les bonnes nouvelles commencent à trouver quelques preneurs. Le marché indien est ainsi en hausse aujourd'hui malgré ce chiffre d'inflation négatif. Les banques sont pénalisées mais pas l'ensemble du marché comme c'était le cas depuis le début de l'année.

CHINE

Le marché chinois a terminé la semaine sur une note positive. Le marché de Hong Kong s'est bien comporté alors que le marché des actions A n'a pas pu rattraper la baisse du début de la semaine. China Life a annoncé qu'elle réduirait sa position actions qui représente plus de 20% de son portefeuille. Cette nouvelle a eu un impact négatif sur le marché des actions A.

Les chiffres de production industrielle des deux premiers mois de l'année ont déçu (annulant l'effet du Nouvel An chinois), la croissance des profits atteignant seulement 16,5% sur un an glissant contre 36,7% l'année dernière. La compression des marges, notamment pour les entreprises appartenant à l'Etat, commence à se faire sentir. Les analystes révisent leurs prévisions à la baisse.

Les indicateurs macroéconomiques sont encore mitigés et pourraient affecter le sentiment de marché. Toutefois, la croissance bénéficiaire reste forte en dépit des révisions à la baisse. Au niveau actuel, le marché des actions H se traite à un PE d'environ 12x alors que les actions A se traitent légèrement au-dessus de 20x. A ces niveaux de valorisation, le couple rendement/risque est de plus en plus attrayant.

INDE

Malgré une inflation à 6,7%, le marché indien progresse de 9,2% cette semaine après la très forte correction depuis le début de l'année (le Sensex est en baisse de 19,3% en INR depuis le début de l'année). Alors que le consensus tablait sur une stabilisation de la politique monétaire, voire un relâchement, le marché parle de plus en plus d'une augmentation du taux de réserves obligatoires. C'est la raison pour laquelle nous avons significativement baissé notre pondération bancaire dans le portefeuille. Après la très forte baisse des valorisations et des attentes dans le secteur informatique, nous revenons prudemment sur le secteur.

BRESIL

Le marché a rebondi cette semaine, notamment grâce à l'annonce par Vale qu'elle suspendait l'acquisition d'Xstrada. Le titre Vale a ainsi progressé de 14% sur la semaine. Sur une note plus modérée, la Banque Centrale a fait part de ses inquiétudes sur l'inflation et pourrait relever ses taux d'intérêt à court terme. Nous continuons de croire aux fondamentaux économiques solides et à la demande domestique soutenue. Des taux d'intérêt plus élevés devraient prévenir une surchauffe et confirmer l'engagement de la Banque Centrale de maintenir l'inflation en deçà de 5%. A court terme, il convient de rester prudent. Cela dit, le marché a d'ores et déjà anticipé ce resserrement potentiel de la politique monétaire et se traite à des niveaux de valorisation relativement bas : autour de 12 fois les bénéfices de cette année. Nous restons donc positifs à moyen terme sur le marché brésilien.

JAPON

Un marché japonais qui rebondit cette semaine sur la reprise des indices américains et l'action agressive de la FED. Des opérations de « window dressing » de la fin d'année fiscale japonaise soutiennent également les cours. La publication du Tankan la semaine prochaine permettra de jauger la confiance des industriels japonais dans un contexte de bonne tenue des exportations notamment vers l'Asie, mais aussi de forte appréciation du yen contre dollar. Le maintien ou la révision des plans d'investissement par les entreprises aura un impact important sur le rythme de croissance du PIB japonais en 2008.

Performances nettes arrêtées au 27 mars 2008

Nom du fonds	Perf. YTD	Ecart	Perf. 1 an glissant	Ecart	Perf. 5 ans	Ecart	Perf. depuis création	Ecart
Saint-Honoré Europe Midcaps <i>DJ Stoxx 200 Small</i>	-17,03% -11,77%	-5,26%	-23,24% -20,42%	-2,82%	141,27% 130,89%	10,38%	-	-
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,97% -15,55%	2,58%	-15,36% -17,03%	1,67%	-	-	-10,03% -12,82%	2,79%
Tricolore (C) <i>CAC40</i>	-15,44% -15,93%	0,49%	-15,42% -15,53%	0,11%	92,15% 73,33%	18,82%	-	-
Saint-Honoré Inde (30/06/2005)* <i>MSCI India (EUR)</i>	-34,35% -30,87%	-3,48%	8,54% 10,80%	-2,26%	-	-	71,44% 82,28%	-10,84%
Saint-Honoré Chine <i>MSCI China (EUR)</i>	-33,58% -30,75%	-2,83%	-1,23% 6,43%	-7,66%	186,68% 205,45%	-18,77%	-	-
Amérique Rendement C <i>S&P 500 (EUR)</i>	-15,65% -16,44%	0,79%	-23,82% -21,60%	-2,22%	9,14% 3,57%	5,57%	-	-
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-26,94% -21,32%	-5,62%	-2,00% -2,01%	0,01%	129,13% 109,13%	20,00%	-	-
Asie Rendement (C) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-22,01% -21,32%	-0,69%	-1,97% -2,01%	0,04%	122,71% 112,45%	10,26%	-	-
Saint-Honoré Emerging Opportunités (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Markets (EUR)</i>	-22,10% -17,78%	-4,32%	1,77% 1,40%	0,37%	-	-	8,24% 8,94%	-0,70%
Europe Rendement (C) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-14,83% -15,55%	0,72%	-17,64% -17,03%	-0,61%	77,05% 64,41%	12,64%	-	-
Tricolore Rendement (C) <i>SBF120</i>	-11,45% -15,83%	4,38%	-10,48% -16,92%	6,44%	110,47% 78,64%	31,83%	-	-
Multi Alternatif Equilibre Euro (C)** <i>Eonia + 200 pb</i>	-3,50% 1,43%	-4,93%	1,63% 6,14%	-4,51%	32,03% 26,33%	5,70%	-	-
Multi Alternatif Explorer M** (14/09/2004)	-4,03%	-	10,37%	-	-	-	74,14%	-
Multi Alternatif Select (I)*** (21/03/2003)	0,72%	-	17,34%	-	-	-	70,97%	-
Multi Alternatif Equity (C)** (18/12/2006)	-7,46%	-	-7,12%	-	-	-	-5,08%	-

Achévé de rédiger le vendredi 28 mars à 17h00.

Performances nettes arrêtées au 27/03/2008. *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 26/03/2008. ***Performances nettes arrêtées au 29/02/2008. 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.