



PARIS, 30 MAI 2008

Sur les marchés cette semaine

La hausse des taux d'intérêt est l'élément le plus significatif de la semaine. Elle est d'autant plus remarquable que le prix du pétrole a reculé après son envolée de la semaine précédente. Plusieurs facteurs sont à l'œuvre dans cette hausse :

- les émissions du Trésor américain ont pesé sur le marché ;
- l'inversion du mouvement des derniers mois vers les valeurs-refuge (et notamment les obligations) qui voit les investisseurs revenir à des actifs plus risqués ;
- une perception moins négative des investisseurs à l'égard de l'économie américaine : révision à la hausse du PIB du premier trimestre (0,9% contre 0,6% initialement annoncé, en variation trimestrielle annualisée) et hausse de 2,5% des commandes de biens durables hors transport ;
- la question de l'inflation et de l'attitude des banques centrales reste posée.

Cette hausse des taux (sur l'ensemble de la courbe) a également bénéficié au dollar aussi bien contre l'euro que le yen.

EUROPE

Le repli des prix du pétrole et la remontée du dollar face à l'euro ont soulagé les marchés européens cette semaine, mais les craintes inflationnistes restent fortes comme le montrent les tensions sur les taux à long terme. Par ailleurs, les signes de ralentissement de la consommation se sont multipliés : baisse de 16% des ventes de téléphones portables au premier trimestre, recul de 3,5% du chiffre d'affaires du distributeur espagnol Inditex sur la même période. De plus, la dégradation continue du marché immobilier britannique a, une nouvelle fois, pesé sur les banques anglaises (plus bas niveau depuis mars 2000 pour Royal Bank of Scotland qui n'a toujours pas trouvé d'acquéreur pour sa division assurance). Cet environnement difficile a été confirmé par les révisions à la baisse des prévisions de résultats de Deutsche Post et Infineon.

FRANCE

Après une semaine de baisse, le marché français se reprend un peu dans le sillage de la hausse du dollar, de la baisse du baril et des matières premières. La technologie (Alcatel, STM) et les services informatiques (Cap Gemini) se portent bien. La fusion GDF-Suez va enfin pouvoir avoir lieu suite à l'annonce faite il y a presque deux ans et demi maintenant. Les valeurs bancaires restent fortement sous pression après de multiples rumeurs de problème de financement à court terme sur le secteur en Europe.

Le taux à 10 ans français se tend fortement et touche 4,60%.

Peu cher historiquement, le marché hésite à être acheté dans un contexte inflationniste et de ralentissement économique toujours préoccupant.

ETATS-UNIS

Les principaux indices américains se sont appréciés au cours de la semaine, +1,6% pour le S&P500 et +2,6% pour le Nasdaq, tirés par la révision à la hausse du PIB du 1^{er} trimestre et le repli du prix du pétrole autour de 125 \$ le baril après avoir atteint un plus haut à 135 \$ la semaine dernière. La reprise d'opérations financières a contribué à animer le marché avec l'offre de NRG sur Calpine dans le secteur des utilities et l'offre éventuelle du brasseur belge Inbev sur Anheuser Busch. Le secteur de la technologie est en hausse de +2,8% et regagne le terrain perdu la semaine dernière, grâce notamment à la publication d'un très bon trimestre de Marvell et par les résultats de Dell. Le secteur de la santé affiche une progression de 2%, dans l'attente de résultats positifs lors de l'ASCO (principal congrès de cancérologie aux Etats-Unis). De nombreuses publications devraient soutenir le secteur (Amgen, Merck).

ASIE

Les investisseurs commenceraient-ils à anticiper une retombée de la surchauffe inflationniste mondiale ? Plusieurs facteurs, notamment en Chine et en Inde, pourraient être interprétés en ce sens.

Comme nous le soulignons depuis le début de l'année, l'ennemi de l'Asie n'est pas la récession mondiale, car la demande demeure solide dans la région, mais l'inflation. Si ces signes devaient se confirmer, les flux d'investissement pourraient revenir en masse. Cette région a beaucoup sous-performé les autres pays émergents et notamment les pays exportateurs de pétrole. Nous estimons que le pétrole suracheté à court terme devrait revenir sur les niveaux de 120 \$ avant de se stabiliser. Cette amorce de baisse du prix du baril est un signe positif pour les marchés asiatiques, notamment pour l'Inde et la Chine.

CHINE

En Chine, les rumeurs d'une inflation qui repasserait sous les +7,5% en mai circulent abondamment (elle avait atteint +8,5% en avril) et, depuis quelques jours, les investisseurs anticipent une relaxation du contrôle de certains prix sur l'essence, le fuel ou encore l'électricité. Les valeurs de raffinage comme SINOPEC et PETROCHINA, les producteurs d'électricité comme HUANENG POWER et les compagnies aériennes en profitent. Dans la plupart des pays, les valeurs industrielles relèvent la tête alors que les valeurs en amont, les mines & explorations, marquent le pas après une hausse spectaculaire.

Les signes de décélération des exportations mais aussi, désormais, de la demande locale sont là. Le revenu disponible à la consommation en Chine est passé, en termes de croissance, de +20% en 2007 à +11% au 1^{er} trimestre 2008. Cette décélération, si elle reste modérée, permettra de contrer l'inflation et le marché commencera à anticiper la suite.

INDE

L'Inde vient de publier un taux d'inflation de +8,1% sur la semaine écoulée, un plus haut sur presque quatre ans. Toutefois, contrairement aux mois passés, l'annonce n'a pas créé de panique à la vente et les secteurs sensibles comme les banques et l'immobilier sont en hausse. Les résultats consolidés meilleurs qu'attendus de LARSEN & TOUBRO, géant de la construction et des équipements lourds, ont rassuré les marchés au niveau de la compression des marges. De plus, lorsqu'on sait que le carnet de commandes de ce groupe est rempli pour les 4 années à venir (c'est également le cas de BHARAT HEAVY), on est rassuré sur l'avenir et on peut estimer que la forte correction constatée sur ces valeurs est une excellente occasion d'achat.

BRESIL

Le marché brésilien est monté de 1,1% en \$ US. Bien que les prix des matières premières aient corrigé, le marché a anticipé le changement de statut du Brésil qualifié « Investment Grade » par Fitch depuis hier. Nous pensons que cet événement est positif pour le marché. La décision de S&P puis celle de Fitch devraient obliger Moody's à modifier sa notation. L'aval des grandes agences de notation mondiales devrait stimuler des flux de capitaux étrangers vers le Brésil. Par ailleurs, l'inflation des quinze premiers jours de mai s'est révélée inférieure aux attentes du marché, ce qui est positif. La semaine prochaine, la Banque Centrale fixera les taux d'intérêt : le marché attend une augmentation de 0,75%. Nous conservons une vision positive du marché en raison de solides fondamentaux, mais restons prudents quant à l'inflation. Nous augmentons nos positions dans les jeux domestiques et prenons des bénéfiques sur des valeurs dans les matériaux et l'énergie, qui demeurent nos plus grandes positions.

JAPON

Un marché orienté à la hausse après quelques prises de bénéfiques en début de semaine. La perspective d'une inflation plus forte que prévue soutient les secteurs financiers. Les valeurs immobilières, bancaires et du secteur de l'assurance profitent de la hausse des taux longs. Cette normalisation des taux japonais accroît les marges des banques et augmente la rentabilité des capitaux investis par les assureurs. Parallèlement, la faiblesse du yen soutient les exportateurs japonais ; A contrario, les sociétés liées aux matières premières font l'objet de prises de bénéfiques. La forte hausse du pétrole fait craindre des mesures de rétorsion visant à limiter la spéculation sur les matières premières. L'un des éléments marquants de la semaine, qui pourrait motiver de nouvelles réallocations en faveur du Japon, est le succès remporté par l'activiste Steel Partner. Ce dernier, qualifié il y a un an « d'acquéreur abusif » par la cours suprême japonaise, a réussi, grâce au soutien des actionnaires, à révoquer le management de la société Aderans. Cette réussite marque un tournant dans la gouvernance japonaise et dans les relations entre actionnaires et conseils d'administration.

ALLOCATION D'ACTIFS

La consolidation des marchés s'est poursuivie. Après le recul qui a suivi le plus haut du 19 mai, les indices ont toutefois connu une tendance généralement plus positive, essentiellement sur les marchés développés (Royaume-Uni excepté). En termes de secteurs, l'énergie a reculé tandis que les financières remontaient.

Tout en restant surpondérés, nous avons de manière tactique réduit l'exposition en actions. Sur un plan plus stratégique, la sous-pondération du marché américain va être corrigée par l'allègement des marchés émergents producteurs de matières premières pour lesquels, après une surperformance significative (Brésil par exemple), le rapport risque/performance est à court terme moins attrayant. Enfin, la sous-pondération sur le Japon va aussi être réduite. Ces décisions reflètent notre analyse que la perception des investisseurs évolue dans un sens plus positif sur les perspectives américaines et par extension sur celles du Japon. L'effet sur les flux (notamment au Japon sur lequel les étrangers restent très sous-investis) devrait être significatif.

Performances nettes arrêtées au 29 mai 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>	-10,15% -10,09%	-0,06%	-23,51% -23,20%	-0,31%	126,30% 108,56%	17,74%	-	-
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-10,06% -11,91%	1,85%	-17,71% -18,26%	0,55%	-	-	-7,02% -9,07%	2,05%
Tricolore (C) <i>CAC40</i>	-9,54% -11,37%	1,83%	-16,44% -17,84%	1,40%	85,12% 68,70%	16,42%	-	-
Saint-Honoré Inde (30/06/2005)* <i>MSCI India (EUR)</i>	-35,23% -32,60%	-2,63%	-9,36% -8,00%	-1,36%	-	-	69,15% 77,71%	-8,56%
Saint-Honoré Chine <i>MSCI China (EUR)</i>	-22,73% -22,61%	-0,12%	-1,69% 9,10%	-10,79%	234,95% 243,55%	-8,60%	-	-
Amérique Rendement C <i>S&P 500 (EUR)</i>	-8,70% -10,37%	1,67%	-22,60% -20,04%	-2,56%	16,04% 10,88%	5,16%	-	-
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-22,98% -17,11%	-5,87%	-6,06% -4,63%	-1,43%	142,26% 124,12%	18,14%	-	-
Asie Rendement (C) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-18,60% -17,11%	-1,49%	-5,11% -4,63%	-0,48%	120,03% 128,84%	-8,81%	-	-
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Markets (EUR)</i>	-13,77% -9,18%	-4,59%	3,03% 3,70%	-0,67%	-	-	19,81% 20,34%	-0,53%
Europe Rendement (C) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-9,14% -11,91%	2,77%	-15,33% -18,26%	2,93%	74,70% 60,86%	13,84%	-	-
Tricolore Rendement (C) <i>SBF120</i>	-6,59% -11,07%	4,48%	-12,06% -18,52%	6,46%	99,34% 72,54%	26,80%	-	-
Saint-Honoré Allocation Court Terme (A)** (13/10/2006) <i>Eonia Capitalisé (EUR)</i>	1,69% 1,68%	0,01%	3,33% 4,15%	-0,82%	-	-	6,23% 6,53%	-0,30%
Global Rendement** <i>Indice composite***</i>	-5,67% -4,76%	-0,91%	-10,15% -6,56%	-3,59%	25,79% 33,68%	-7,89%	-	-
Performance Discovery** <i>Indice composite***</i>	-10,15% -11,53%	1,38%	-14,76% -18,00%	3,24%	54,94% 53,00%	1,94%	-	-
Multi Alternatif Equilibre Euro (C)** <i>Eonia + 200 pb</i>	-1,48% 2,48%	-3,96%	1,45% 6,18%	-4,73%	32,51% 26,65%	5,86%	-	-
Multi Alternatif Explorer M** (14/09/2004)	2,48%	-	8,99%	-	-	-	85,96%	-
Multi Alternatif Select (I)**** (21/03/2003)	-2,69%	-	10,39%	-	-	-	65,18%	-
Multi Alternatif Equity (C)** (18/12/2006)	-4,24%	-	-7,61%	-	-	-	-1,78%	-

Achévé de rédiger le vendredi 30 mai à 16h00.

*Performances nettes arrêtées au 29/05/2008. *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 28/05/2008. *** 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 30/04/2008. 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.