



Stratégie d'allocation d'actifs

JANVIER 2012

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Les actifs risqués, après leur baisse du mois de novembre, se sont repris en décembre. La période a été dominée par le plan d'action de la BCE et la liquidité fournie aux banques ainsi que par un nouveau sommet européen. Les taux italiens et espagnols se sont détendus, notamment sur les parties court et moyen termes des courbes de taux qui se sont repentifiées : à titre d'exemple, le taux du 3 ans italien se détend de 150 pb et celui du 3 ans espagnol de 240 pb.

Si les indices économiques de la zone Euro ont continué de se dégrader, les indicateurs US ont surpris plus favorablement et les pays émergents ont poursuivi, dans l'ensemble, leur politique d'assouplissement monétaire : du 28 novembre au 27 décembre, le S&P 500 gagne 6,1%, le MSCI EM 2,3% et le Nikkei 1,85% en devises locales, l'Euro-Stoxx 50 monte de 3,1% alors que l'euro s'établit à 1,30 contre dollar.

Dans ce contexte, nous conservons une vision prudente et restons neutres sur les actions en cette fin d'année marquée par des volumes anémiques. Si nous ne croyons pas au risque systémique, les données économiques devraient continuer à être médiocres et les attentes de résultats encore révisées à la baisse dans les prochains mois pour la zone Euro. Néanmoins, la récession est maintenant anticipée par le consensus et

les avancées politiques se poursuivent, même si leur rythme est plus lent que ne le souhaiteraient les marchés. Nous maintenons donc une position neutre sur le marché européen en gardant l'optique de repasser négatif si une avancée politique significative conduisait à un rebond technique potentiellement important compte tenu du pessimisme ambiant et de positions vendeuses consécutives.

Nous conservons également nos autres scores sur les actions, notre rééquilibrage du Japon en faveur des Etats-Unis le mois dernier ayant été favorable. Nous restons positifs sur l'Asie qui devrait pouvoir tirer parti de la force relative de son économie et de marges de manoeuvre tant monétaires que budgétaires dont ne disposent plus les économies développées, en témoigne l'infléchissement de politique de la part des autorités chinoises amorcé depuis quelques semaines.

Sur les taux, nous conservons notre biais légèrement négatif sur les taux d'Etat US, et revenons d'un biais positif à neutre sur le Bund, le taux du 10 ans ayant baissé de 40 pb sur la période. Nous continuons sur ce dernier à jouer un *trading range*, notamment en vendant des options dont la volatilité, certes passée de 13 à 10 points environ, reste historiquement élevée. Le crédit *investment grade*, qui traite en dessous de la dette d'Etat dans de nombreux pays européens, ne sous semble pas attractif. Par contre, à condition de n'être pas fortement soumis à des contraintes de court terme, le *high yield* nous semble attractif, le taux de

défaut implicite étant très largement supérieur au taux de défaut effectivement réalisé pendant la crise de 2008 alors même que la situation des entreprises est beaucoup plus saine. Nous préférons également les obligations convertibles, qui ont retrouvé une composante portage attractive et bénéficient d'une convexité intéressante dans une allocation d'actifs. De même, les taux des pays émergents, au regard des fondamentaux, offrent un rendement attrayant.

En ce qui concerne les devises, nous conservons nos positions structurelles sur les devises émergentes et avons renforcé le dollar canadien et la couronne norvégienne. Nous restons neutres sur le dollar versus euro, soumis à des forces contradictoires : écart de croissance et poursuite de la détente des taux BCE positifs pour le dollar, mais positions massivement vendeuses sur l'euro et volonté de la Fed d'affaiblir le dollar jouant en sens opposé. A noter qu'un fort rebond de l'euro suite à une baisse significative du risque viendrait assez vite peser sur les actions euro.

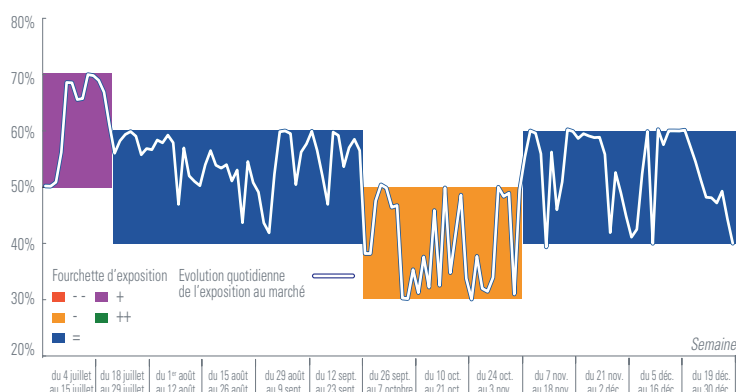
Rédigé le 28 décembre 2011.



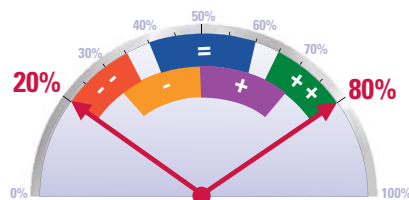
30.12.2011

EDR EUROPE FLEXIBLE

ÉVOLUTION DE L'EXPOSITION AU MARCHÉ ACTIONS



EXPOSITION AU MARCHÉ ACTIONS



EDR PATRIMOINE GLOBAL - EDR MONDE FLEXIBLE - EDR CROISSANCE GLOBALE

Fourchette d'exposition actions	EdR Patrimoine Global		EdR Monde Flexible		EdR Croissance Globale	
	De 0% à 50%		De 20% à 80%		De 70% à 130%	
	Portfeuille		Portfeuille		Portfeuille	
	30.12.11	30.11.11	30.12.11	30.11.11	30.12.11	30.11.11
Exposition Actions	25,9%	29,3%	57,9%	49,5%	100,4%	99,0%
Europe	11,0%	11,4%	20,4%	9,4%	19,8%	18,4%
Amérique du Nord	2,0%	4,6%	1,1%	2,1%	32,6%	30,8%
Japon	5,3%	4,6%	11,5%	11,9%	10,1%	10,3%
Chine - Hong Kong	3,9%	4,5%	12,6%	13,4%	13,8%	15,8%
Inde	0,3%	0,5%	0,7%	0,8%	3,9%	4,2%
Brésil	0,3%	0,4%	0,0%	0,0%	4,5%	4,2%
Russie	1,3%	1,5%	6,6%	7,1%	4,1%	4,2%
Autres	1,7%	1,9%	5,0%	4,8%	11,6%	11,2%
Obligations Convertibles	5,0%	4,4%	0,0%	0,0%	7,5%	7,2%
Taux gouvernementaux + monétaire	47,8%	46,0%	42,1%	50,5%	-12,3%	-11,7%
Taux crédit + émergents	7,1%	6,4%	0,0%	0,0%	2,9%	2,6%
Diversifications	14,3%	13,9%	0,0%	0,0%	1,6%	2,8%
Total portefeuille	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	112,3%	111,7%
Sensibilité globale du portefeuille aux taux d'intérêt	-2,1%	0,6%	-1,2%	0,6%	-0,5%	0,2%

Au sein de l'allocation actions, principales thématiques mises en avant

	30.12.11	30.11.11	30.12.11	30.11.11	30.12.11	30.11.11
Value / Rendement / Dividendes	15,5%	15,3%	17,0%	16,6%	11,4%	10,1%
Fusions & Acquisitions / Restructurations	0,0%	4,0%	10,1%	11,8%	5,4%	5,1%
Santé	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,6%	9,0%
Technologie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%	4,9%
Infrastructures	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	4,0%
Matières premières	2,5%	1,8%	4,7%	5,0%	6,3%	6,3%

Avertissement : Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe Edmond de 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 Edmond de 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 OPCVM et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. A cet effet, il devra prendre connaissance du prospectus simplifié de chaque OPCVM remis avant toute souscription et disponible sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management ou sur le site www.edram.fr. Edmond de Rothschild Asset Management est immatriculé au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n° 332.652.536 RCS PARIS.

**EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT**

47, rue du Faubourg Saint-Honoré
75401 Paris Cedex 08
Société par actions simplifiée.
Numéro d'agrément AMF GP 04000015
332.652.536 R.C.S. Paris