

PARIS, 23 JANVIER 2009

Sur les marchés cette semaine

Une deuxième vague d'interventions des gouvernements se dessine au profit des banques. La Grande-Bretagne a formellement annoncé cette semaine un plan de soutien à son système bancaire et la France a complété son propre plan. Les autorités américaines réfléchissent à un nouveau dispositif : celui-ci pourrait instituer une structure de defeasance financée par la dette publique. Toutefois, une partie de la solution peut s'inspirer du modèle mis en œuvre pour Citigroup ainsi que pour Bank of America et qui repose sur l'assurance par l'Etat des actifs problématiques, une fois ceux-ci clairement cantonnés.

Après avoir agi sur les taux à court terme (action qui se poursuit) et la liquidité, les autorités monétaires passent à une troisième phase, caractérisée par une stimulation quantitative où la banque centrale achète des titres de la dette privée (papier commercial, titres à garantie hypothécaire notamment). Après les décisions de la Réserve fédérale au dernier trimestre de 2008, c'est au tour de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon d'agir en ce sens. Les effets, encore modestes, de cette politique quantitative commencent à être visibles dans les statistiques monétaires américaines. La croissance de la masse monétaire M2 (M3 n'est plus calculée par la banque centrale) est passée, en rythme annuel, de 5 à 6% en moyenne au cours de 2008 à 9,5% en fin d'année. Cette accélération devrait se confirmer dans les mois qui viennent.

EUROPE

La dégradation des indicateurs macroéconomiques conjuguée à la persistance des difficultés des entreprises provoquent une nouvelle semaine de forte baisse sur les marchés européens.

Après la Grèce, Standard & Poor's a dégradé les notations de l'Espagne et du Portugal et a opté pour la mise sous surveillance négative de l'Irlande. En effet, les coûts des plans de relance et le ralentissement marqué de ces économies vont lourdement influencer sur le niveau de la dette, accroissant d'autant plus les spreads de crédit (près de 300 pb pour une émission de Grèce à 10 ans). La croissance de l'Allemagne pourrait, quant à elle, baisser à -2,5% en 2009.

Les valeurs bancaires ont, à nouveau, été plongées dans la tourmente avec l'annonce d'une perte de 28 Mds de livres pour RBS en 2008 et les nouvelles recapitalisations des banques européennes (KBC, banques françaises). Les avertissements sur les profits du dernier trimestre 2008 et sur les prévisions 2009 se sont poursuivis avec la chute sensible des ventes du spécialiste du luxe Richemont, la forte baisse de la marge et des ventes de Logitech ou encore les publications décevantes du chocolatier Lindt et de Nokia. Ces situations sont le reflet de la descente en gamme des consommateurs dans tous les secteurs de la consommation. En revanche, l'annonce des résultats d'Ericsson a positivement surpris les investisseurs, tant du point de vue du chiffre d'affaires que des déclarations du management qui indique que l'activité infrastructures est « à peine touchée ».

FRANCE

La semaine a été mouvementée sur le marché parisien avec plusieurs séances consécutives de baisse, une actualité particulièrement chargée dans les secteurs de la banque et de l'automobile ainsi qu'un indice CAC 40 qui s'est replié dans la zone des 2800 points.

L'annonce de pertes colossales de la banque britannique RBS a, de nouveau, jeté un froid sur le secteur bancaire en début de semaine. Société Générale a tenté de rassurer le marché en faisant savoir que son résultat net annuel serait de l'ordre de 2 Mds € pour l'année 2008 et que son pôle « BFI » n'avait pas réalisé de pertes significatives au 4^e trimestre. La seconde injection de capital de l'Etat dans les banques françaises, à hauteur de 10,5 Mds €, a également été bien accueillie. Elle permettra de renforcer leurs ratios de capitalisation et, ainsi, de diminuer le risque d'augmentation de capital, sujet sensible pour BNP Paribas. Le gouvernement français a aussi apporté une aide financière au secteur automobile qui est particulièrement vulnérable dans le contexte économique actuel. En effet, Christian Streiff, le PDG de Peugeot, a d'ores et déjà annoncé qu'il avait des doutes sur la capacité de son groupe à réaliser des profits en 2009. De même, les mauvais résultats publiés par Fiat en fin de semaine n'ont pas contribué à rassurer le marché. Par conséquent, les valeurs cycliques restent dans la tourmente, à l'image de Lafarge (dont la note de crédit a été abaissée par S&P et Moody's) et d'Air France KLM (la compagnie aérienne a annoncé que son résultat d'exploitation, au titre du dernier trimestre 2008, devrait être négatif d'environ 200 M €). La consommation continue de se dégrader, comme en témoigne le profit warning de Rémy Cointreau.

ETATS-UNIS

Les indices américains sont en net recul cette semaine (S&P 500 -1,8%, Nasdaq -1,6%), pénalisés par des publications économiques plus mauvaises qu'attendues (production industrielle, permis de construire et emplois) et par des craintes de nationalisations qui pèsent sur le système bancaire. Les publications du 4^e trimestre ne donnent pas de signes encourageants et les managements manquent de visibilité pour fournir des perspectives pour l'année 2009.

Les valeurs financières sont en recul de 16% sur la semaine et de 30% depuis le début de l'année. Citigroup affiche une perte plus importante que prévue (8,29 Mds \$). Le groupe va se scinder en deux divisions : « banking » et services financiers (CitiCorp et Citi Holdings). Bank of America publie une perte de 0,48 \$ (contre un profit de 0,05 \$ attendu). Le groupe a reçu une aide d'urgence du Trésor de 20 Mds \$ ainsi qu'une garantie de crédit à hauteur de 118 Mds \$ afin de l'aider à intégrer Merrill Lynch.

Le secteur de la technologie a bénéficié de la publication de résultats d'IBM dont les profits du 4^e trimestre sont supérieurs aux attentes en raison d'un taux d'imposition favorable et d'une amélioration des marges brutes grâce à un mix produit adéquat. Le carnet de commandes augmente de 3 Mds \$ en séquentiel pour s'établir à 117 Mds \$. Du point de vue des perspectives, le management confirme ses estimations annuelles pour 2009. Malgré un chiffre d'affaires en hausse sur le 4^e trimestre, le management de Microsoft se montre, en revanche, extrêmement prudent et retire ses prévisions en raison des incertitudes économiques.

ASIE

Avec l'arrivée du Nouvel An chinois, les investisseurs quitteront, probablement sans regrets, l'année du Rat et salueront l'année du Boeuf en espérant que cet animal solide et endurant tracera un sillon plus fructueux. Cette année du Rat s'achève avec un flot important de résultats macroéconomiques et de sociétés particulièrement moroses. Au 4^e trimestre 2008, la croissance chinoise a atteint 6,8% et, en décembre, la production industrielle a connu un rebond de 5,7% sur un an glissant (chiffre en ligne avec les attentes). Les mesures de relance annoncées n'ont pas encore eu d'impact et n'en auront probablement pas sur le 1^{er} trimestre 2009. Néanmoins, la politique de desserrement monétaire devrait se poursuivre (les taux de réserves obligatoires des banques sont encore élevés, à 15,5% contre 7% il y a deux ans) et la Chine devrait observer une amélioration de la situation à partir du second semestre 2009.

Cette semaine a été marquée par de nombreuses alertes sur les résultats dans la plupart des secteurs, en particulier dans l'électronique. Les résultats du 4^e trimestre 2008 de Samsung, TSMC et LG sont décevants. Des provisionnements importants sur les stocks ont été passés au 4^e trimestre 2008 pour alléger le fardeau de 2009. Le premier trimestre s'annonce très difficile. TSMC, numéro un mondial de la fabrication des puces électroniques, prévoit une perte opérationnelle au premier trimestre 2009, ce qui est une première historique pour le groupe. Ce même constat pessimiste peut être dressé dans d'autres pays d'Asie : les exportations de Singapour affichent, en décembre, une baisse de 20,9% sur un an glissant et le gouvernement a annoncé un plan de relance d'une ampleur inédite (20 Mds de SGD contre 12,5 Mds dépensés lors de la crise de 1998). Le PIB coréen pour le 4^e trimestre 2008 est également décevant, en baisse de 3,4% sur un an glissant. La visibilité au-delà du premier trimestre reste très faible mais des signes d'amélioration semblent poindre. Les PDG de grosses sociétés électroniques comme Hon Hai et TSMC anticipent un frémissement de reprise au 2^e trimestre 2009. Bon Nouvel An chinois à tous.

CHINE

La publication des indicateurs macroéconomiques confirment nos craintes sur la situation en Chine. La croissance du PIB est de 6,8% au 4^e trimestre 2008 et de 9% sur 2008. Les exportations et les importations ont baissé respectivement de 2,8% et de 21%. Le CPI est à 1,2% et le PPI est à -1,1%. Seule la consommation semble afficher de bonnes performances avec une croissance de 19% sur l'année. Nous pensons que les indicateurs continueront à être décevants sur le premier trimestre 2009 mais devraient afficher une hausse à partir du second semestre 2009.

Cette semaine, les actions A domestiques enregistrent une hausse de 2% alors que les actions cotées à Hong Kong chutent de 7%.

INDE

A ce jour, environ 20% des sociétés indiennes ont publié leurs résultats. Sans surprise, nous assistons à un ralentissement de la croissance bénéficiaire des sociétés, à 7% annualisée et 0% d'un trimestre à l'autre. Cependant, il convient de noter que les sociétés publient, globalement, des résultats en ligne avec les attentes.

Bien que l'Inde soit en pleine période électorale, il convient de souligner l'initiative du gouvernement qui a augmenté le retour sur fonds propres des générateurs électriques de 14 à 15,5%, entraînant une augmentation des tarifs pour le consommateur. Cette mesure illustre la détermination des dirigeants indiens à réduire le déficit électrique (de plus de 10%) sans pour autant décourager l'investissement dans ce secteur clé pour le développement du pays.

BRESIL

Le marché brésilien a chuté de 1,5% sur 5 jours, essentiellement en raison de la situation internationale (le marché a surperformé les marchés émergents de 0,8%). Néanmoins, des signes inquiétants commencent à apparaître sur le marché domestique : augmentation du chômage (+654 000, un record), baisse des estimations de croissance économique en 2009. Désormais, la plupart des économistes prévoit, sinon une croissance négative, du moins une croissance de 0%. Par conséquent, la banque centrale a baissé massivement les taux de 1,00%, ce qui ramène le taux directeur à 12,75%.

JAPON

Encore une semaine difficile à Tokyo même si la baisse de la bourse de Tokyo est moins forte qu'ailleurs. Sans surprise, les secteurs cycliques souffrent. La Bank of Japan a revu la croissance à la baisse à -1,8% sur l'année fiscale 2008 et l'inflation, à -1,1% (croissance estimée à -1,5% sur l'année fiscale 2009). Le JPY (yen) a affiché un nouveau plus haut : autour de 87 yens et surtout à 114 yens / euros. Les taux restent autour de 1,2% pour le 10 ans. Cette semaine, NTT (Nippon Telegraph and Telephone) peut se financer à 1,01% sur 5 ans !

Sony a confirmé ses prévisions de perte nette à 150 Mds de yens ainsi que l'effondrement de ses ventes de 30%, en yen, au 3^e trimestre et de 40% au 4^e trimestre. En résumé, en dehors de quelques valeurs défensives comme NTT qui continuent à facilement se financer à bon compte, tout le reste demeure pour le moment problématique avec la baisse du yen qui se greffe à la baisse de la demande globale. Le point positif est que la réactivité des groupes japonais, en coupant les investissements, la masse salariale et en pilotant les stocks au plus près, devraient tirer partie pour certains d'un restockage en avril- mai et d'une demande moins catastrophique. Les groupes comme Toyota ou Bridgestone, plutôt exposés US, devraient, à un moment donné, profiter des plans de soutien de l'équipe OBAMA et sont moins vulnérables à l'euro et au won coréen comme le secteur de l'électronique de consommation (Sony par exemple).

MATIERES PREMIERES

L'or a affiché une hausse de 5% cette semaine, porté par le retour des mauvaises nouvelles dans le secteur financier après la trêve de Noël. Les chiffres préliminaires de la demande de la bijouterie, au 4^e trimestre, font ressortir une baisse bien moins forte qu'attendue (-6%). Cette faiblesse est, de toute façon, largement compensée par une production minière également moribonde (-6%), des ventes des banques centrales en repli et d'une demande d'investissements (pièces, lingôts, ETFs) qui continue à croître pour des raisons évidentes de protection. Les fondamentaux sont donc toujours porteurs pour l'or.

Le cours du pétrole (référence WTI) termine la semaine inchangé malgré une nouvelle salve de mauvaises nouvelles : la demande pétrolière chinoise a baissé de 5,5% en décembre. Au niveau mondial, la demande s'est contractée de 2,7% sur l'ensemble du dernier trimestre 2008. Toutefois, il convient de noter que les annonces liées à une offre en berne sont également nombreuses, la plus symptomatique étant celle de Pemex, la société nationale mexicaine, qui a produit, en 2008, 2,8 millions de barils par jour, soit 9% de moins qu'en 2007.

Cette semaine, les métaux de base perdent 7% en moyenne en raison de stocks toujours orientés à la hausse. Toutefois, il convient de noter que le leader du secteur, BHP Billiton, commence également à couper sa production. En effet, il vient d'annoncer la fermeture de sa mine de nickel Ravensthorpe en Australie et va ralentir le rythme de celle de Mt Keith. Près de 20% de la production mondiale de nickel est maintenant arrêtée.

CONVERTIBLES

Le marché des convertibles a poursuivi sa baisse entamée dans la deuxième semaine de janvier dans un environnement franchement mauvais, les marchés d'actions et de crédit affichant également une baisse sensible. Ainsi, l'Exane ECI Euro, notre indice de référence, perd autour de 1% mais reste néanmoins en hausse de 1,6% sur l'année, ce qui contraste fortement avec le marché d'actions qui est en baisse de plus de 10% depuis le début de l'année. La semaine n'as pas vu de nouvelles émissions de convertibles ni de rédemptions. Le marché reste liquide mais plutôt axé à la vente, sur tous les types de notations et de maturités.

ALLOCATION D'ACTIFS

Le retour de la volatilité a dominé la semaine (avec une pointe au-dessus de 50) dans un environnement de grande nervosité sur le secteur bancaire. La poursuite de la saison des résultats a également contribué à ce retour de la volatilité. Du 15 au 22 janvier, les performances des grands indices ont été les suivantes (en devise locale) :

S&P 500	-4,3%
Euro Stoxx 50	-5,32%
TOPIX	-5,42 %

L'indice MSCI Marchés émergents a reculé de 2,5% sur la période en monnaie locale (-2,4% en euro).

Après l'accalmie de la semaine précédente, le marché des obligations d'Etat a poursuivi sa violente correction, la rémunération des titres américains à 10 ans atteignant pratiquement 2,6% le 22 janvier (ils avaient atteint leur plus bas à 2,05% le 30 décembre). Le rendement de l'emprunt à 30 ans s'établissait hier à 3,26% (contre 2,52% au plus bas), revenant à son niveau du début du mois de décembre. Après avoir atteint son rendement le plus faible en cinquante ans (2,88%), l'emprunt Bund 10 ans a vu sa rémunération passer à 3,13%. A sa suite, les rendements européens se sont tendus avec les emprunts italiens à 4,6% et les emprunts espagnols à 4,3% (les OAT sont à 3,7%).

L'euro a perdu environ 1% contre le dollar tandis que ce dernier gagnait 2,4% par rapport à un panier de monnaies (pondéré par les échanges commerciaux).

Dans ce contexte, nous profitons de la récente baisse des marchés obligataires américains et de la pentification de cette courbe pour réaménager nos stratégies sur le différentiel de taux US – Europe.

Au global, nous cherchons à axer notre sensibilité au risque de taux sur les marchés obligataires européens (Grande-Bretagne inclus) et nous couvrons partiellement ce risque sur le 2 ans américain où la marge de baisse des rendements est limitée.

Performances nettes en % arrêtées au 22/01/2009

Libellé du fonds (Date création)	YTD		1 an		5 ans		Annualisée Depuis création		Date de VL
	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	
Indice actuel									
Rendement									
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	-6,57 -10,22	3,65	-24,87 -40,46	15,59	15,23 -20,71	35,94	9,13 -1,69	10,82	22/01/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-3,48 -7,93	4,45	-24,77 -42,08	17,31	9,01 -24,38	33,39	1,85 -5,44	7,29	22/01/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	-0,33 -1,74	1,41	-29,08 -28,80	-0,28	-23,80 -29,08	5,28	-4,57 -9,59	5,02	22/01/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-1,54 -2,24	0,70	-38,99 -41,71	2,72	0,27 -6,08	6,35	2,45 -2,73	5,18	22/01/2009
Opportunités									
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	-9,01 -10,83	1,82	-30,72 -40,74	10,02	-4,12 -22,35	18,23	9,87 -	-	22/01/2009
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-2,50 -2,24	-0,28	-46,38 -41,71	-4,67	-2,78 -6,08	3,30	-0,49 -0,51	0,02	22/01/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	-1,44 -5,89	4,45	-36,76 -36,34	-0,42	39,42 30,70	8,72	7,08 -4,10	11,18	22/01/2009
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-0,20 -2,71	2,51	-49,06 -44,29	-4,77	-	-	-16,34 -15,52	-0,82	22/01/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	-3,67	-	-	-	-	-	-	-	21/01/2009
Thématique									
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-4,68 -7,82	3,14	-41,41 -42,05	0,64	-	-	-43,35 -42,29	-1,06	22/01/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-4,91 -7,93	3,02	-29,31 -42,08	12,77	-	-	-18,71 -26,54	7,83	22/01/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	4,03	-	-15,95	-	-3,71	-	6,27	-	22/01/2009
Infrasphere (A) (28/12/2007)	-1,51	-	-30,38	-	-	-	-31,11	-	22/01/2009
Allocation d'actifs									
LCF Avisé (27/02/1997) 80% TEC 5 Capitalisé (EUR) + 15% MSCI World (Local) + 5% MSCI Europe (EUR)	La stratégie d'investissement de ces fonds ayant été modifiée le 30 juin 2008, les performances ne peuvent être communiquées en raison d'un historique insuffisant.								21/01/2009
LCF Patrimoine (10/05/2002)	La stratégie d'investissement de ces fonds ayant été modifiée le 30 juin 2008, les performances ne peuvent être communiquées en raison d'un historique insuffisant.								21/01/2009
LCF Dynamique (20/02/1997) 60% MSCI World (Local) + 20% TEC 5 Capitalisé (EUR) + 20% MSCI Europe (EUR)	La stratégie d'investissement de ces fonds ayant été modifiée le 30 juin 2008, les performances ne peuvent être communiquées en raison d'un historique insuffisant.								21/01/2009
LCF CROISSANCE GLOBALE (30/09/2008) 50% MSCI World (EUR) + 50% MSCI Emerging Market Free (EUR)	-2,34 -1,73	-0,61	-	-	-	-	-	-	21/01/2009
Equilibre Discovery (01/09/1998) 50% L B Euro Agg. Treasury 3-5 ans TR (EUR) + 45% MSCI Europe ex. Suisse (EUR) + 5% CAC Small 90 (EUR)	-2,18 -3,10	0,92	-11,87 -19,74	7,87	11,92 -3,21	15,13	4,69 1,25	3,44	21/01/2009
Multigestion									
Multi Alternatif Equilibre Euro (C) (23/11/2001) 2% par an capitalisé + Eonia Cap. (EUR)	-	-	-	-	-1,41 28,18	-29,59	0,71 5,05	-4,34	31/12/2008
Multi Alternatif Explorer M (14/09/2004)	-	-	-	-	-	-	8,93	-	31/12/2008
Multi Alternatif Select (I) (21/03/2003) Eonia Capitalisé (EUR)	-	-	-	-	26,57 16,08	10,49	5,81 2,92	2,69	31/12/2008
Multi Alternatif Equity (C) (18/12/2006)	-	-	-	-	-	-	-13,32	-	31/12/2008

* 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.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. *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. **Indice composite de Performance Discovery : 50% MSCI AC World Free (EUR) + 45% MSCI Europe ex. Suisse (EUR) + 5% CAC Small 90 (EUR).

Achevé de rédiger le vendredi 23 janvier à 18h45.

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.