

PARIS, 06 FEVRIER 2009

Sur les marchés cette semaine

Bien qu'ils annoncent toujours une contraction de l'activité, les indicateurs avancés pour l'industrie montrent dans plusieurs zones un ralentissement de la dégradation. Qu'il s'agisse de l'ISM américain (secteur manufacturier) ou des indices des directeurs d'achat (PMI) en Europe ou en Chine, les chiffres restent inférieurs à 50 (le seuil séparant expansion et contraction) mais remontent depuis les niveaux très faibles atteints en décembre : 35,6 contre 32,9 aux Etats-Unis, 34,4 contre 33,9 dans la zone euro, 45,3 contre 41,2 en Chine. Les sous-indices propres aux commandes industrielles en particulier sont meilleurs : 33,2 contre 23,1 par exemple aux Etats-Unis. Il faut toutefois noter l'exception du PMI allemand qui continue à baisser. Les indicateurs pour les services sont en très légère progression dans la zone euro (42,2 contre 42,1) mais ils se redressent plus nettement aux Etats-Unis (42,9 contre 40,1).

Le redressement de ces indicateurs doit se confirmer et se prolonger avant de pouvoir conclure mais ils invitent à être attentif au comportement du secteur industriel, principal foyer de faiblesse de l'activité économique depuis l'été 2008, et notamment à celui de la filière automobile. A titre d'exemple du rôle joué par cette dernière, 2 points de la baisse annualisée de 3,8% du PIB américain au quatrième trimestre 2008 sont attribuables directement à ce secteur.

EUROPE

La période de publication des résultats bat son plein, avec de nombreuses annonces des sociétés, concernant à la fois leurs réalisations du dernier trimestre 2008 et leurs prévisions pour 2009.

La morosité reste de mise avec des déceptions en cascade sur les résultats 2008 et des prévisions difficiles pour 2009, quand les entreprises n'abandonnent pas totalement la publication d'objectifs.

On citera notamment Bulgari qui annonce des chutes importantes de ses ventes (-25% dans les montres, -23% dans les parfums), SKF dont les volumes chutent de 13% ou Unilever dont les augmentations de prix n'ont fait que compenser les baisses de volumes, tandis que la nouvelle direction se refuse à annoncer des prévisions sur 2009 et 2010.

Néanmoins, trois tendances se dégagent : les sociétés profitant d'effets devises positifs parviennent à dépasser les attentes des investisseurs (Vodafone avec 14% de hausse de son chiffre d'affaires, mais seulement +1% à changes constants), tandis que des activités consommatrices de matières premières profitent de la décrue de celles-ci (Ryan Air, qui rehausse son objectif de résultat net pour l'exercice en cours). On observe également une descente en gamme dans les achats des consommateurs, qui soutient les entreprises positionnées sur les produits bon marché (Colruyt, positionné sur le « discount » en Belgique, prend des parts de marchés à ses concurrents).

FRANCE

Cette semaine a été marquée par une série de publications de résultats, en particulier dans les secteurs de la construction et des concessions (Vinci, Eiffage), de l'énergie et des services aux collectivités (GDF Suez), du luxe (LVMH, Hermes) et des SSII (Atos Origin). Ces secteurs ont bien résisté en 2008. Les chiffres publiés sont pour la plupart conformes aux attentes, mais les entreprises n'osent pas s'aventurer à esquisser des prévisions pour 2009 en invoquant leur manque de visibilité après un quatrième trimestre 2008 difficile.

Après la bonne performance de la semaine dernière, les valeurs bancaires sont à nouveau sous pression, ce qui témoigne de la forte volatilité et des incertitudes qui règnent au sein du secteur. Contrairement à ce qui avait été annoncé, le rachat de certains actifs de Fortis ne permettra pas à BNP Paribas d'améliorer ses ratios de solvabilité, en raison de pertes substantielles de la banque belge au quatrième trimestre 2008. Fitch a abaissé de stable à négative la perspective de la note de BNP Paribas et de Société Générale. Les pertes annoncées de Dexia et de Deutsche Bank (respectivement 3 Mds € et 4 Mds €) ont aussi contribué à échauffer le marché.

A noter enfin que les grandes manœuvres au sein de l'industrie pharmaceutique semblent se poursuivre. Après l'offre récente de Pfizer sur le laboratoire pharmaceutique Wyeth, le groupe français Sanofi Aventis envisagerait des acquisitions dans le secteur.

ETATS-UNIS

La perspective de l'annonce du plan de relance d'Obama/Geithner et un possible abandon du mark-to-market en tant que norme comptable ont été des facteurs de soutien en fin de semaine : le S&P 500 demeure inchangé sur cinq séances, les principaux secteurs en progression étant les cycliques, en particulier les minières, la sidérurgie et les semi-conducteurs. En revanche, le secteur de la consommation de base recule de 3%, pénalisé par les publications de Kraft Foods et Costco, inférieures aux attentes. Les financières sont le plus mauvais secteur, en recul de 4,4% cette semaine et de 28% depuis le début de l'année. Les incertitudes sur la nature finale du plan de sauvetage des bancaires pèsent sur le secteur malgré la volonté affichée des Etats de soutenir leur industrie bancaire et le renouvellement du soutien aux marchés monétaires (prolongation par la Fed des facilités TLSF, CPFF, AMLF etc.).

ASIE

Après un début mitigé, les marchés asiatiques terminent la semaine en forte hausse et dans des volumes de plus en plus importants. Les marchés des valeurs A de Shanghai et Shenzhen ont, encore une fois, été les plus réguliers à la hausse avec une seule petite correction technique de 0,5% mercredi qui n'a pas empêché Shanghai de finir en hausse de +10% en Euros sur la semaine. Le marché de Hong Kong leur a emboîté le pas. Le reste de l'Asie, la Corée notamment (+6% en Euros sur la semaine), termine en forte hausse. Les devises régionales se sont appréciées contre EUR et USD, signe probable d'un retour de flux acheteurs. Un autre aspect positif à noter : la hausse de valeurs ayant publié des résultats 2008 en dessous des attentes. Le marché semble vouloir se tourner plus positivement vers une séquence d'amélioration attendue au second semestre 2009. Cela se voit sur des valeurs comme LENOVO, en hausse de 10% aujourd'hui, Esprit, en hausse de 11% et China Insurance, en hausse de +4,8%. Plusieurs placements de refinancement ont été proposés avec succès, HANJIN SHIPPING en Corée et China National Material Co, cimentier chinois.

CHINE

L'indice PMI est en hausse à 45,3% en janvier contre 41,2% en décembre et 38,8% en novembre, même s'il demeure en dessous du seuil critique qui s'établit à 50%. La hausse se reflète surtout au niveau des commandes (45 en janvier vs. 37,3 en décembre) et de la production (45,5 contre 39,4), même si les exportations restent faibles (33,7 contre 30,7). Ces chiffres montrent que le rebond provient essentiellement des commandes domestiques en raison d'une hausse du crédit. D'après la presse locale, les nouveaux emprunts ont dépassé 1,2 tr RMB en janvier contre 770 Mds RMB en décembre. Cette semaine, le marché domestique est en hausse de 10%, celui de Hong Kong de 7,6% et les red chips de 5,1%. Nous avons introduit Chalco et Shnadong Gold Mining et remplacé Ctrip par Focus Media. Nous avons également augmenté nos positions en Inspur et Wanxiang Qianchao et réduit celle en China Shipping et Yantai Wanhua.

INDE

Malgré des résultats annualisés en baisse de 14% pour les sociétés du Sensex – légèrement en dessous des attentes – ce dernier ne perd « que » 5% en Roupie depuis le début de l'année, ce qui fait de l'Inde l'un des marchés émergents les plus performants depuis le début de l'année, à l'exception des actions A chinoises. Cela prouve que la plupart des mauvaises nouvelles ont été intégrées par les investisseurs.

La semaine a été marquée par un regain d'intérêt pour les commodities, à l'issue de la hausse surprise des prix du ciment dans le nord et l'ouest du pays. Le faible niveau de stocks du minerai de fer a également ravivé l'intérêt des investisseurs. C'est aujourd'hui la date butoir, pour les dirigeants des sociétés, pour déclarer leurs actions utilisées comme collatéral. Cela va permettre de clarifier les éventuels conflits d'intérêt et de diminuer ainsi la volatilité en faisant taire les spéculations relatives à ce sujet.

Nous restons prudents à court terme. La capacité des banques à consentir de nouveaux emprunts sera probablement le déclencheur du marché indien. Il est encore un peu tôt pour se faire une idée claire à ce sujet.

BRESIL

Fort rebond cette semaine (+5% en USD) en raison d'une hausse des valeurs liées aux matières premières. Malgré la décélération attendue de l'économie domestique, la publication, en Chine, de chiffres économiques supérieurs aux attentes a encouragé les marchés. Depuis le début de l'année, les valeurs cycliques performant mieux que les valeurs domestiques. La Banque centrale devrait baisser ses taux de 200 pb, un élément positif selon nous. A court terme, nous demeurons prudents, notamment sur les valeurs domestiques. Nous profitons toutefois des faibles valorisations, d'une politique monétaire plus accommodante et des plans de relance fiscaux pour réinvestir progressivement. Le P/E est de 7,7x, en-deçà de la moyenne sur 5 ans qui s'établit à 8,5x.

JAPON

Le marché japonais s'est stabilisé cette semaine. Le TOPIX a marqué une légère baisse de 0,4% mais de larges écarts de performance sectorielle sont à noter. Menant le rallye boursier, le secteur du transport maritime a affiché une performance de 17,7%, suivant la hausse de 40% sur la semaine de l'indice de référence mondial du transport, le Baltic Dry Index. Les actions liées aux matières premières ont elles aussi été emportées par l'euphorie montante, comme en témoignent les performances cette semaine des secteurs pétrolier (+9,3%), des métaux non ferreux (+7,5%), de l'acier (+6,9%) ou encore du caoutchouc (+6,5%). Le secteur automobile (+6%) a lui aussi bénéficié de ce retour vers les cycliques, malgré la publication de mauvais résultats, largement anticipés par le marché.

Inversement, les secteurs défensifs ont été les plus pénalisés, comme l'agroalimentaire (-5,4%), la production électrique (-5%) et les télécommunications (-3,6%).

Les nouvelles macroéconomiques positives en Chine et la poursuite des annonces de soutien de l'économie aux Etats-Unis, combinées au phénomène de restockage ont été saluées par le marché. Par ailleurs, le renforcement du dollar et de l'euro par rapport au Yen, devrait-il se prolonger, laisse augurer de meilleures conditions pour les exportatrices. La relative faiblesse des volumes de transaction et de la demande finale nous incite cependant à une certaine prudence quant à la durabilité du rallye des cycliques.

MATIERES PREMIERES

Les métaux de base rebondissent de 3% cette semaine. Ils sont portés par des indices de fret en nette hausse (+45% par rapport à une base très faible), signe d'une reprise d'activité, des « rumeurs » d'un intérêt acheteur en cuivre de la part de la Réserve Stratégique Chinoise et, enfin, des plans de relance qui entraîneront forcément une augmentation de la demande de certains métaux (cuivre, minerai de fer...).

L'or n'a pas tellement évolué cette semaine (+0,6%) mais s'ancre au-dessus des 900 USD/oz. Les échos d'une demande de bijouterie souffrant des prix élevés du métal jaune se multiplient, mais la demande d'investissement ne tarit pas et continue de surcompenser la faiblesse de la joaillerie. Les encours du plus grand ETF aurifère ont d'ailleurs atteint un nouveau record : 859,49 tonnes d'or, ce qui en fait le septième plus grand détenteur d'or au monde juste derrière des pays comme l'Italie et la Suisse !

Le pétrole (référence Brent) a augmenté de 3%, aidé par les déclarations de l'OPEP prévenant le marché de possibles coupes supplémentaires lors de leur prochaine réunion au mois de mars et par des statistiques encourageantes de consommation d'essence aux Etats-Unis : la demande a augmenté la semaine dernière de 1,1% par rapport à l'année précédente, ce qui représente la première hausse comparative après 40 semaines de baisse. Il est trop tôt pour parler d'un renversement de tendance, mais il se pourrait que les prix bas à la pompe commencent à devenir porteurs pour plus de consommation malgré les mauvaises nouvelles économiques.

CONVERTIBLES

Après quelques semaines de relative faiblesse, le marché des convertibles est de nouveau très ferme en ce début de février et monte en moyenne de 0,68%, ce qui emmène la performance YTD à 1,6% jusqu'au 5 février. Ceci est évidemment un excellent résultat compte tenu des marchés d'actions toujours en baisse de 5 à 10% sur l'année, des marchés de crédit quasi inchangés et des marchés d'obligations d'état en baisse. Le renchérissement se fait surtout sur la partie longue et moins bien notée de l'univers convertible. La première semaine de février n'as pas vu de nouvelles émissions de convertibles ni de rédemptions.

ALLOCATION D'ACTIFS

Dans l'attente des nouvelles mesures de l'administration américaine, les marchés d'actions ont enregistré des variations moins fortes que les précédentes semaines. Notons tout de même l'appréciation relative des marchés européens vis-à-vis des Etats-Unis. Entre le 29 janvier et le 05 février, les grands indices ont enregistré les performances suivantes, exprimées en monnaie locale :

- Standard&Poor's	-1,53 %
- Euro Stoxx 50	+ 1,25%
- TOPIX	-3,14%

L'indice MSCI Marchés émergents en euro a cédé 0,7% sur la période. Il est à noter que la Chine progresse de 6,50% sur la période.

Les rendements des obligations d'Etat ont continué d'accuser de nouvelles pressions à la hausse. En Zone euro, le rendement de l'obligation à 10 ans s'est tendu de 0,1 % pour atteindre 3,33% au 5 février.

Sur les marchés des changes, le dollar et le sterling se sont appréciés contre l'euro cette semaine passant respectivement de 1,2954 à 1,2790 et de 0,9055 à 0,8754.

Nous avons continué cette semaine à renforcer notre exposition au risque de taux et commençons par ailleurs à construire des positions jouant l'aplatissement de la courbe américaine. Sur les indices actions, nous avons mis à profit les récentes baisses des cours pour ajouter tactiquement des positions avant la mise en place du nouveau plan de relance de l'administration.

Performances nettes en % arrêtées au 05/02/2009

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>	-2,59 -4,28	1,69	-21,88 -38,15	14,27	19,92 -13,51	33,43	9,54 -1,06	10,60	05/02/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-0,67 -2,04	1,37	-21,84 -38,94	17,10	12,80 -18,23	31,03	2,16 -4,80	6,96	05/02/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	1,70 1,39	0,31	-30,08 -27,83	-2,25	-22,48 -26,43	3,95	-4,31 -9,20	4,89	05/02/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	2,34 2,30	0,04	-41,70 -44,74	3,04	5,21 0,32	4,89	3,02 -2,05	5,07	05/02/2009
Opportunités									
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	-2,30 -4,71	2,41	-25,38 -35,81	10,43	3,44 -15,07	18,51	10,14 -	-	05/02/2009
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	1,52 2,30	-0,78	-49,94 -44,74	-5,20	2,58 0,32	2,26	-0,23 -0,22	-0,01	05/02/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	7,65 2,35	5,30	-40,33 -40,61	0,28	54,27 54,00	0,27	7,93 -3,34	11,27	05/02/2009
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	4,59 2,45	2,14	-49,74 -45,74	-4,00	- -	-	-14,77 -13,81	-0,96	05/02/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	-2,24	-	-	-	-	-	-	-	05/02/2009
Thématique									
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-0,67 -1,94	1,27	-41,97 -38,98	-2,99	- -	-	-40,65 -38,66	-1,99	05/02/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-0,15 -2,04	1,89	-26,88 -38,94	12,08	- -	-	-16,55 -24,00	7,45	05/02/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	6,34	-	-12,44	-	-3,06	-	6,36	-	05/02/2009
Infrasphere (A) (28/12/2007)	2,92	-	-30,11	-	-	-	-27,39	-	05/02/2009
Allocation d'actifs									
LCF Avisé (27/02/1997) <i>80% TEC 5 Capitalisé (EUR) + 15% MSCI World (Local) + 5% MSCI Europe (EUR)</i>	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.								04/02/2009
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.								04/02/2009
LCF Dynamique (20/02/1997) <i>60% MSCI World (Local) + 20% TEC 5 Capitalisé (EUR) + 20% MSCI Europe (EUR)</i>	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.								04/02/2009
LCF CROISSANCE GLOBALE (30/09/2008) <i>50% MSCI World (EUR) + 50% MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-0,20 0,77	-0,97	- -	-	- -	-	- -	-	04/02/2009
Equilibre Discovery (01/09/1998) <i>50% L B Euro Agg. Treasury 3-5 ans TR (EUR) + 45% MSCI Europe ex. Suisse (EUR) + 5% CAC Small 90 (EUR)</i>	-1,12 0,10	-1,22	-13,26 -19,81	6,55	13,51 0,77	12,74	4,79 1,56	3,23	04/02/2009
Multigestion									
Multi Alternatif Equilibre Euro (C) (23/11/2001) <i>2% par an capitalisé + Eonia Cap. (EUR)</i>	- -	-	- -	-	-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) <i>Eonia Capitalisé (EUR)</i>	- -	-	- -	-	26,57 16,08	10,49	5,61 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.

Achévé de rédiger le vendredi 06 février 2009 à 17h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

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.