



PARIS, 30 JANVIER 2009

Sur les marchés cette semaine

Les grandes institutions internationales continuent à réviser à la baisse leurs estimations de croissance pour 2009. La dernière en date est celle du FMI, ramenant à 0,5% (contre 2,2% en novembre) son estimation de la croissance mondiale. Ce chiffre recouvre une récession générale dans la zone développée (Etats-Unis : -1,6% ; zone euro : -2%) et un fort ralentissement des pays émergents (Chine : 6,7% contre 9% en 2008). Tempérant ce pessimisme, le FMI évoque une croissance de 3% pour l'économie mondiale en 2010. Selon le Fonds, les Etats-Unis seraient le premier des pays développés à retrouver une vraie croissance (une attente partagée par la Réserve fédérale) avec 1,6% alors que, moins avancée dans le cycle, la zone euro ne croîtrait que de 0,2%. En agrégeant l'ensemble des plans de soutien annoncés (les détails du plan américain de 825 milliards \$ viennent d'être annoncés), le total atteint 2,5 trillion \$ (4% du PIB mondial), un montant difficile à dépenser rapidement mais d'une échelle sans équivalent. Le FMI estime à 4,5% du PIB mondial le déficit budgétaire consolidé qui résultera de ces plans en 2009.

EUROPE

Le rattrapage boursier de cette semaine présente des caractéristiques techniques, tant les annonces macroéconomiques et les publications des sociétés restent difficiles. On notera, en particulier, la confiance des consommateurs britanniques, au plus bas depuis la création de cet indicateur en 1974. En Allemagne, le fabricant de mémoires informatiques Qimonda se déclare en faillite, accentuant la pression sur son actionnaire majoritaire Infineon. Les avertissements sur les profits se poursuivent avec les publications décevantes de Philips (qui prévoit un ralentissement dans les technologies médicales et l'éclairage en 2009), Royal Dutch Shell qui publie sa première perte trimestrielle en 10 ans ou encore les laboratoires pharmaceutiques Astrazeneca et Novartis qui annoncent des résultats inférieurs aux attentes des investisseurs. Au sein du secteur bancaire, BBVA déclare le paiement de son dividende en actions, tandis que la banque belgo-néerlandaise Fortis est finalement rachetée pour une partie de ses activités par BNP Paribas. Enfin, la société minière Xstrata lance une augmentation de capital de 4 milliards de livres tout en coupant son dividende, anticipant probablement une vague d'augmentations de capital des sociétés industrielles européennes.

FRANCE

Cette semaine, la bonne performance du secteur bancaire a contribué à soutenir le marché parisien. BNP Paribas, en particulier, dont le cours a bondi de près de 17% et de plus de 20% lors des séances de lundi et mercredi respectivement, a rassuré le marché après les annonces de l'estimation de ses profits sur l'année 2008 (environ 3 Mds €), de sa participation à la deuxième tranche du plan du soutien français aux banques (à hauteur de 5,1 Mds €) et du dégel des négociations portant sur la reprise de certains actifs de la banque belge Fortis, dont les termes ont été annoncés vendredi.

Les valeurs cycliques continuent de pâtir de publications de résultats décevants et d'indicateurs économiques toujours mal orientés. Au sein du secteur des matériaux de construction, trois comparables de Saint-Gobain ont ainsi émis des *profit warnings* en l'espace de 24 heures, et les ventes de logements neufs aux Etats-Unis ont atteint un plus bas historique.

Dans ce contexte, les entreprises se montrent toujours réactives, notamment en déployant des plans de restructuration, à l'image de l'équipementier électrique Schneider qui a annoncé cette semaine un programme ambitieux de réduction de coûts destiné à pallier en partie la baisse du chiffre d'affaires, estimée entre 5% et 15% sur l'année 2009.

A noter, enfin, sur le marché du crédit, le placement obligataire d'Accor pour un montant de 600 M€, assorti d'un coupon de 7,50%.

ETATS-UNIS

La possible constitution d'une structure publique qui regrouperait les actifs toxiques des banques américaines a permis au secteur financier de se redresser après l'effondrement de la semaine précédente. Le plan TARP pourrait en effet être utilisé pour financer une « bad bank », gérée par la Federal Deposit Insurance Corporation. La valorisation de ces actifs toxiques reste la principale difficulté pour la mise en œuvre d'une telle structure, alors que les annonces de dépréciations d'actifs se poursuivent dans le secteur financier. L'assureur Allstate annonce des pertes bien supérieures aux attentes sur son portefeuille d'investissement, et voit la valeur de ses fonds propres baisser de 25%. Plus généralement, la publication des résultats du quatrième trimestre continue de peser sur la tendance. Les entreprises restent extrêmement prudentes sur les perspectives 2009. En moyenne, sur l'ensemble des sociétés ayant publié, les bénéfices sont en repli de 43% au quatrième trimestre.

ASIE

La plupart des marchés asiatiques ont été fermés une bonne partie de la semaine pour les célébrations du Nouvel An chinois. Ceux de Shanghai, Shenzhen et Taïwan ne rouvriront que lundi. Pour les autres, le redémarrage a été plutôt positif avec de belles journées de hausse sans, toutefois, que les volumes ne soient très étoffés. La question d'une reprise d'activité en Chine reste en suspens après un quatrième trimestre en forte décélération. Il semblerait que les niveaux d'inventaire de minerai de fer dans les ports chinois soient en train de baisser et les tarifs de transports maritimes de matières premières aient rebondi légèrement depuis le début de l'année. Il est encore trop tôt pour se forger une opinion. Les chiffres de la croissance du crédit pour janvier vont être très attendus. Si la tendance de hausse de novembre et de décembre se confirme, le marché chinois devrait connaître une belle phase de hausse et en faire profiter toute la région.

En Corée, le nouveau gouvernement, élu en 2008, a finalement annoncé des mesures sérieuses de réforme du secteur de l'immobilier, secteur étranglé depuis plusieurs années par une législation très pénalisante sur les transactions. Cette remise à niveau devrait redonner, malgré le contexte global déprimé, de l'élan à un secteur-clé.

CHINE

Les marchés de Shanghai et Taïwan sont fermés cette semaine en raison du Nouvel An chinois. Le marché de Hong Kong a quant à lui rouvert hier, en hausse de 4%, dans l'attente du plan de relance de 825 Mds \$ annoncé par le président américain.

INDE

Environ 40% des sociétés du Sensex ont publié leurs résultats. Bien qu'ils soient légèrement en dessous des attentes, en croissance de 1% annualisé, le marché progresse de plus de 8% cette semaine, signe que les mauvaises nouvelles semblent déjà bien intégrées par les cours.

La Reserve Bank of India a laissé ses taux inchangés et dispose encore, si le besoin s'en fait ressentir, d'une large marge de manœuvre pour couper davantage les taux.

Sur le portefeuille, nous réinvestissons par petites quantités sur des sociétés de matières premières sans dette et qui se traitent en dessous de leur valeur nette comptable en intégrant des baisses de prix agressives. Nous restons prudents sur les bancaires en raison des difficultés de financement des promoteurs immobiliers, à l'instar de Unitech qui cherche à lever 50 Mds INR (soit environ 1 Md USD) en actions.

BRESIL

Le marché brésilien est monté de 6,8% en US \$, poussé surtout par Vale, suite à une amélioration des attentes du prix du minerai de fer et en raison de sa très faible valorisation. En effet, les investisseurs commencent à anticiper un rebond de l'économie chinoise en fin d'année 2009. Petrobras a annoncé une hausse de 55% de ses investissements prévus pour les cinq ans à venir, bien au-delà des prévisions des analystes. D'une certaine manière, Petrobras devient un instrument de l'Etat. Néanmoins, la société a essayé de rassurer le marché en s'engageant à investir en fonction des mouvements du prix du baril. De ce fait, le prix de l'action est monté. Les attentes inflationnistes continuent de baisser et les perspectives d'une réduction des taux sont de plus en plus favorables, ce qui rend le marché plus attrayant par rapport aux obligations de l'Etat, un facteur très important pour les investisseurs locaux. Malgré des annonces économiques difficiles, nous sommes plutôt positifs, dans la mesure où le Brésil est un proxy pour le redémarrage de la Chine. Le système financier est en général sain et les valorisations sont très basses.

JAPON

Petit rebond à Tokyo à l'instar des performances sur les grands marchés, et ce, malgré des résultats trimestriels (octobre-décembre 2008) très médiocres publiés ces deux derniers jours sur les valeurs exportatrices et plus généralement sur les cycliques. Le yen a évolué autour de 90/\$ et 116/€ cette semaine. Les taux 10 ans sont autour de 1,25%.

Au niveau macroéconomique, les nouvelles continuent à être très mauvaises : la production des véhicules a chuté de 25,2% en décembre, le taux de chômage est monté à 4,4% contre 3,9% en novembre et les dépenses des ménages ont baissé de 4,6% sur un an glissant en décembre.

Au niveau des résultats, ils sont généralement très en dessous des attentes pour le trimestre et revus à la baisse pour le trimestre actuel (baisse plus marquée des chiffres d'affaires et impact négatif du taux de change). Nintendo déçoit sur ses

ventes software Wii et DS ainsi que les défensives, comme Terumo et Kao, qui sortent des chiffres d'affaires plus bas que prévu. Shiseido est affecté comme tout ce qui est lié au luxe. Nippon Steel indique déjà des prix inférieurs pour ses clients entre janvier et mars avant les négociations d'avril-juin. Donc triste fin de semaine sur les plans macro et micro qui incitent peu à l'action et à la prise de risque. Il faut continuer à conserver les défensives qui performant très moyennement et avoir quelques cycliques pour jouer les scénarios de restockage en avril-mai. Les industriels japonais continuent à ajuster très fortement leur production et leur coût ainsi que leurs dépenses d'investissement.

MATIERES PREMIERES

Une semaine particulièrement bénéfique pour l'or qui gagne 6% et s'ancre autour des 900 USD/oz. Des rumeurs d'un intérêt vendeur de la part de la Bundesbank pour aider au financement du plan de relance allemand ont pesé sur le cours de l'or en milieu de semaine ; ces rumeurs ont toutefois été démenties, permettant au métal jaune de reprendre sa hausse. Les sociétés aurifères commencent à annoncer leurs résultats annuels 2008 et, de manière générale, ils font apparaître des baisses de coûts (le coût énergétique est moindre et l'effet devise pour les producteurs russes, sud-africains ou sud-américains aide beaucoup). Avec un cours de l'or en hausse, 2009 devrait marquer le retour à une forte expansion des marges et donc des résultats des sociétés aurifères.

La tendance pour les cours du pétrole diverge selon que l'on observe la référence WTI (-5% sur la semaine) ou la référence Brent mer du Nord (+2%). Les stocks continuent d'augmenter en raison d'une demande en berne. Les coupes de production de l'OPEP semblent toutefois bien respectées mais il faudra encore quelques semaines avant que le Marché ne s'en rende compte en raison du délai d'acheminement du pétrole depuis le Moyen-Orient.

Du côté des métaux de base (cuivre, zinc, nickel...), les prix enregistrent une hausse modérée de 3% cette semaine. Cependant, les stocks continuent d'augmenter rapidement, empêchant un fort rebond, au moins à moyen terme. L'environnement s'améliore dans la filière sidérurgique : les taux de fret poursuivent leur rebond, les prix spots du minerai de fer en Chine se maintiennent après l'amorce de rebond du début d'année et ArcelorMittal prévoit un retour à la normale de ses opérations au Kazakhstan pour faire face à une amélioration de la demande chinoise.

CONVERTIBLES

Le marché des convertibles a connu un début d'année positif dans un environnement pourtant peu porteur. Ainsi, l'Exane ECI Euro, notre indicateur de référence, est en hausse de 1,1% sur le mois de janvier, en comparaison à des marchés actions qui perdent entre 5 et 10% en Europe, des marchés de crédit qui restent à des niveaux comparables à la fin de l'année passée et des marchés obligataires en baisse depuis le début de l'année. Le renchérissement s'est plutôt fait sur la partie moins bien notée et toujours très décotée du marché, la partie *Investment Grade* se désenchantant depuis le début de l'année. Le mois de janvier n'a pas vu de nouvelles émissions de convertibles ni de rédemptions, mais les volumes record sur le marché « corporate » émis depuis le début de l'année nous laissent espérer que nous pourrions voir des émissions de convertibles bientôt. Le marché primaire s'est ré-ouvert aux Etats-Unis cette semaine quand Newmont Mining a émis 400 millions de convertibles avec une maturité de 3 ans. Le deal était sursouscrit une vingtaine de fois et a donc connu une demande importante de la part des investisseurs.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés actions se sont globalement repris à l'approche des prochaines mesures du nouveau gouvernement américain attendues dans le courant du mois de février. Par ailleurs, la saison des publications de résultats aux Etats-Unis est d'ores et déjà bien entamée. Au 29 janvier, les bénéfices des sociétés américaines enregistrent une baisse de 31,5% sur un an en comptant néanmoins 60% de surprises positives jusqu'à présent. Entre le 22 et le 29 janvier, les grands indices ont enregistré les performances suivantes, exprimées en monnaie locale :

- Standard&Poor's	+ 2,10%
- Euro Stoxx 50	+ 5%
- TOPIX	+ 2,83%

L'indice MSCI Marchés émergents en euro a progressé de 3,5% sur la période.

Les rendements des obligations d'Etat ont accusé de nouvelles pressions à la hausse dans un environnement où les dettes d'état souveraines se dégradent. Aux Etats-Unis, le rendement de l'obligation à 10 ans s'est tendu de 0,26% pour atteindre 2,85% au 29/01. En Europe, le Bund 10 ans a testé les 3,25%, le plus haut niveau depuis le début de cette année.

Après avoir atteint 1,33 en séance hebdomadaire, le dollar s'est légèrement apprécié cette semaine passant de 1,30 à 1,2954.

Nous conservons nos positions de sensibilité au risque de taux dans nos portefeuilles et envisageons les baisses des prix des obligations comme des opportunités d'achat. Nous pensons par ailleurs que la sous-performance synchronisée des classes d'actifs Taux d'Etat et Actions ne devrait pas perdurer longtemps. Sur les indices actions, dans l'attente des prochains développements sur le plan économique, nous restons légèrement surpondérés en favorisant la zone Euro.

Performances nettes en % arrêtées au 29/01/2009

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>	-4,79 -5,99	1,20	-25,00 -39,23	14,23	16,95 -16,40	33,35	9,32 -1,24	10,56	29/01/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-2,91 -3,81	0,90	-24,68 -41,08	16,40	10,09 -20,52	30,61	1,91 -4,99	6,90	29/01/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	0,51 -0,56	1,07	-31,10 -29,96	-1,14	-24,77 -29,51	4,74	-4,46 -9,44	4,98	29/01/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	0,19 -0,32	0,51	-41,68 -43,84	2,16	1,28 -5,59	6,87	2,71 -2,44	5,15	29/01/2009
Opportunités									
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	-5,60 -6,47	0,87	-29,92 -39,09	9,17	-1,03 -17,82	16,79	10,01 -	-	29/01/2009
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-0,79 -0,32	-0,47	-49,59 -43,84	-5,75	-1,66 -5,59	3,93	-0,38 -0,39	0,01	29/01/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	1,36 -3,88	5,24	-41,05 -40,40	-0,65	40,94 36,60	4,34	7,34 -3,90	11,24	29/01/2009
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	1,89 -0,26	2,15	-50,56 -45,52	-5,04	- -	-	-15,63 -14,69	-0,94	29/01/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	-3,93	-	-	-	-	-	-	-	29/01/2009
Thématique									
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-1,27 -3,81	2,54	-42,69 -41,17	-1,52	- -	-	-41,36 -39,95	-1,41	29/01/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-3,65 -3,81	0,16	-30,53 -41,08	10,55	- -	-	-18,06 -24,82	6,76	29/01/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	3,83	-	-15,67	-	-5,28	-	6,26	-	29/01/2009
Infrasphere (A) (28/12/2007)	0,62	-	-30,56	-	-	-	-29,28	-	29/01/2009
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.								28/01/2009
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.								28/01/2009
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.								28/01/2009
LCF CROISSANCE GLOBALE (30/09/2008) <i>50% MSCI World (EUR) + 50% MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-0,96 -0,35	-0,61	- -	-	- -	-	- -	-	28/01/2009
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>	-1,56 -0,48	-1,08	-12,20 -18,83	6,63	11,94 -1,08	13,02	4,75 1,51	3,24	28/01/2009
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 30 janvier 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.