



Stratégie d'allocation d'actifs

JANVIER 2010

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX
THÈMES D'INVESTISSEMENT

Le mois sous revue a vu les marchés actions enregistrer une belle performance et pour certains inscrire leur plus haut de l'année. Les inquiétudes sur Dubai se sont rapidement estompées avec l'annonce d'un plan de soutien ; celles sur la Grèce, l'Irlande et plus généralement les pays les plus fragiles de la zone Euro n'ont pas entraîné de contagion sur les autres actifs risqués. L'excellent chiffre du chômage américain en début de mois a par ailleurs confirmé que l'amélioration économique aux Etats-Unis commençait à influencer positivement les créations d'emplois. Globalement, tout retraits est perçu comme une occasion d'achat par les investisseurs et la fin d'année, comme souvent, une opportunité d'aller atteindre des niveaux techniques ou phares (3000 sur l'Euro-Stoxx 50) dans des volumes peu étoffés.

Ainsi, du 27 novembre au 23 décembre, les marchés ont enregistré, en devises locales, des performances de 4,46 % pour l'Euro-Stoxx 50, de 2,67 % pour le S&P 500 et de 2,49 % pour le MSCI Marchés Emergents, alors que le Nikkei a progressé de plus de 14%, comblant une partie du retard accumulé, aidé par la baisse du yen par rapport au \$. En parallèle, les taux ont eu un parcours chahuté avec une nette baisse des marchés obligataires dans la deuxième partie du mois dans un contexte de pentification des courbes de taux : ainsi le rendement du 10 ans US a progressé de 54 pb à 3,75 % et celui de son homologue allemand de 15 pb à 3,32 %, le Bund retrouvant son statut de valeur refuge face aux Etats de la zone Euro, voire même par rapport au Royaume-Uni et aux US dont la notation AAA et le soutien massif sur les parties longues des courbes ne seront pas éternels.

Enfin, le dollar a profité de ce contexte pour inverser sa tendance baissière et a connu un beau rebond à 1,43 contre Euro en fin de période après un plus bas à 1,514 enregistré fin novembre.

Obligations

Depuis plusieurs mois, nous maintenons les scores à neutre avec une optique de vendre les hauts de marché, compte tenu de niveaux qui nous semblent asymétriques. Les évolutions récentes ont renforcé notre point de vue : si nous ne croyons ni à une problématique d'inflation pour les prochains mois ni à des mouvements des principales banques centrales dans un horizon proche, nous jugeons que les marchés restent fragiles à ces niveaux et qu'ils s'inquièteront sur les politiques de sortie de crise ainsi que sur l'énormité des dettes publiques. Nous officialisons cette stratégie en devenant négatifs sur les taux allemands qui ont particulièrement bien tenu compte d'un effet de fuite vers la qualité, le spread vs taux anglais s'étant réduit de 35 pb et celui vs taux US de 50 pb en quelques semaines.

Sur le crédit, nous maintenons un + sur l'*investment grade* qui doit se lire en relatif par rapport à la dette des Etats. Notre scénario économique qui privilégie une confirmation de l'amélioration graduelle de l'activité est cohérent avec le maintien des positions, même si nous tablons désormais moins sur une amélioration des spreads que sur un portage qui reste attrayant. Cette préconisation a du sens à condition de couvrir ces positions en sensibilité.

Nous conservons par ailleurs notre score + sur les convertibles euro et internationales, l'exposition convexe aux marchés actions et le portage de la composante crédit demeurant tous deux attrayants.

Devises

A moyen terme, nous restons positifs sur le dollar versus euro et yen : nous pensons que le rebond entamé pourrait se poursuivre avec un objectif technique à 1,37. Comme nous l'avons noté, la corrélation négative du dollar avec les marchés actions ou le baril de pétrole est nettement moins probante. Il devrait

continuer à bénéficier de l'amélioration attendue du différentiel de taux, d'une correction de sa sous-valorisation et d'un effet saisonnier généralement favorable.

Nous sommes toujours négatifs sur le yen sans toutefois le traduire par un score compte tenu de la corrélation avec le marché japonais sur lequel nous maintenons un score positif.

Actions

En ce début d'année 2010, nous restons confiants sur les actions qui pourraient bénéficier de réallocations. Au niveau géographique, notre préférence va aux actions européennes en raison de leur valorisation qui demeure attrayante et de l'effet positif de la consolidation de l'euro vs dollar.

Nous privilégions également l'Asie émergente que nous renforçons sur opportunités dans nos portefeuilles, compte tenu d'un contexte un peu plus volatil. Nous conservons par ailleurs notre positif tactique sur le marché japonais qui a particulièrement bien fonctionné récemment, en corrélation avec la baisse du yen par rapport à ses plus hauts. Le momentum, tant macroéconomique que sur les résultats, reste présent sur ce marché toujours fortement délaissé par les investisseurs internationaux et devrait permettre une poursuite du rattrapage de performance. Nous avons basculé une partie des positions du Nikkei vers le Topix qui est en retard relatif.

Sur les thématiques, nous privilégions toujours les valeurs offrant une bonne visibilité et un meilleur rendement car elles devraient rattraper une partie du décalage de performance accumulé dans la hausse par rapport aux valeurs cycliques dont certaines ont déjà retrouvé des valorisations de milieu de cycle. Notre préférence pour la thématique des fusions-acquisitions devrait être porteuse dans les mois qui viennent.

Rédigé le 31 décembre 2009.



31.12.2009

■ LCF Patrimoine Flexible

	Portefeuille au 31.12.09	Portefeuille au 30.11.09	Variation
Allocation Actions	29,46	34,67	↘
Europe	14,97	20,38	↘
USA	-3,26	-4,11	↗
Japon	1,4	3,52	↘
Asie hors Japon	1,7	1,6	↗
Global émergents	2,5	2,44	↗
<i>Chine - Hong Kong</i>	1,67	1,64	↗
<i>Inde</i>	0,0	0,0	→
<i>Brésil</i>	0,0	0,0	→
Monde	12,15	10,84	↗
Allocation Taux	46,35	43,59	↗
Obligations gouvernementales + monétaire	0,0	0,0	→
Obligations "Crédit"	33,23	30,5	↗
Obligations Haut Rendement	0,0	0,0	→
Obligations Convertibles	13,12	13,09	↗
Sensibilité globale du portefeuille aux taux d'intérêt	-1,50	-0,80	↘
Thématiques			
Actions Rendement	6,25	6,05	↗
Fusions & Acquisitions	3,80	3,64	-
Santé	3,45	3,32	↗
Environnement	3,01	2,78	↗
Infrastructures	3,38	3,27	↗
Alternatif	1,88	1,94	↘
Volatilité	0,85	0,45	-
Matières premières	1,48	0,67	↗
Devises			
Exposition dollar US	2,40	3,72	↘

■ LCF Monde Flexible

	Portefeuille au 31.12.09	Portefeuille au 30.11.09	Variation
Allocation Actions	94,64	96,0	↘
Europe	30,31	32,0	↘
USA	20,54	20,5	↗
Japon	10,33	10,0	↗
Asie hors Japon	8,43	8,4	↗
Global émergents	10,57	10,7	↘
<i>Chine - Hong Kong</i>	4,5	4,52	↘
<i>Inde</i>	0,0	0,0	→
<i>Brésil</i>	2,43	2,55	↘
Monde	14,46	14,40	↗
Allocation Taux	5,22	5,5	↘
Obligations gouvernementales + monétaire	0,0	0,0	→
Obligations "Crédit"	0,0	0,0	→
Obligations Haut Rendement	0,0	0,0	→
Obligations Convertibles	5,22	5,5	↘
Sensibilité globale du portefeuille aux taux d'intérêt	-2,6	-3,5	↗
Thématiques			
Actions Rendement	35,87	35,0	↗
Fusions & Acquisitions	9,2	10,0	↘
Santé	4,31	4,4	↘
Environnement	2,53	2,5	↗
Infrastructures	1,57	1,6	↘
Alternatif	0,0	0,0	→
Volatilité	0,63	0,75	↘
Matières premières	3,0	3,2	↘
Devises			
Exposition dollar US	10,0	9,0	↗

Hausse de plus de 10 %	↑	Baisse entre 0 et 5 %	→
Hausse entre 5 et 10 %	↗	Baisse entre 5 et 10 %	↘
Hausse entre 0 et 5 %	↗	Baisse de plus de 10 %	↘
Inchangé	→		

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 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