



GROUPE
LCF ROTHSCHILD

Edmond de Rothschild Asset Management

FLASH MARCHES

PARIS, 07 MARS 2008

Sur les marchés cette semaine

Dans l'attente des résultats trimestriels des Investment Banks aux Etats-Unis (leur trimestre se termine à la fin de février), les craintes de voir des chiffres de pertes nettement plus élevées ont affecté le secteur financier. Dans ces conditions, de nouvelles opérations de recapitalisation seront nécessaires. Les difficultés d'un fonds d'instruments hypothécaires du groupe Carlyle en défaut sur des appels de marges reposent la question de l'utilisation du degré d'effet de levier (7,3x en l'occurrence) dans la gestion de ces fonds. Par contraste, les indicateurs économiques ont offert une image moins négative, notamment les indices ISM (net redressement de l'indice non-manufacturier à 49,3 contre 44,6 le mois précédent). Plus marginalement, l'immobilier donne quelques éléments de stabilisation au moins sur les ventes en cours (étales depuis le mois de septembre). Les chiffres des défauts sur les crédits hypothécaires ont continué à progresser au cours du quatrième trimestre 2007. La destruction de 63 000 emplois en février confirme que les Etats-Unis sont entrés en phase de très faible croissance.

EUROPE

Nouvelle semaine de correction sur les marchés européens, accentuée par les records établis par les prix du pétrole et la parité euro/dollar. Les rumeurs de nouvelles dépréciations d'actifs de la part d'UBS (18,5 milliards de francs suisses évoqués) ont encore pesé sur le secteur financier. Les problèmes de trésorerie rencontrés par certains fonds alternatifs ont également alourdi la tendance. Dans ce contexte, le secteur des matières premières continue d'être perçu comme le plus protecteur.

FRANCE

La combinaison d'un approfondissement de la dégradation de l'économie réelle américaine (indice ISM manufacturier et des services installés sous le niveau des 50 mais également destruction d'emplois au cours du mois de février) et d'une accélération de la hausse du prix du pétrole assombrissent les perspectives de croissance mondiale. Les taux longs retrouvent leurs plus bas (3,50% sur le 10 ans américain) et le dollar accentue sa baisse contre Euro. Le secteur financier reste sous la double pression de la crise des rehausseurs de crédit américains et de la nouvelle vague de contagion des actifs financiers à la crise immobilière, suite à la cession par UBS de son portefeuille de crédits Alt A avec une forte décote. En France, les groupes Banque Populaire et Caisse d'Epargne encaissent respectivement, au titre de la crise du « subprime », une perte de 800 M€.

Du côté des valeurs, les nouvelles sont relativement discriminantes.

Véolia déçoit sur ses guidances de croissance et commence à inquiéter le marché sur son niveau de dette. Le modèle de croissance financé par endettement est sanctionné.

La famille Haley, premier actionnaire de Carrefour, dissout son pacte d'actionnaire, ce qui laisse le champ libre à Bernard Arnault et Colony pour mettre en place, avec l'aide du management actuel, une stratégie qui permettra d'externaliser la valeur du groupe.

Les financières sont encore attaquées, particulièrement Axa et la Société Générale qui voit s'éloigner des projets d'OPA à court terme.

Les Télévisions (TF1, M6) continuent d'inquiéter sur le manque de visibilité des revenus publicitaires tant que la réforme audiovisuelle ne sera pas clairement énoncée.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

332 652 536 R.C.S. Paris - N° TVA FR86332652536

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08 - Tél. : (+33) [0] 1 40 17 25 25

www.edram.fr

ETATS-UNIS

Les marchés américains ont enregistré un fort recul en fin de semaine, le S&P 500 affichant un repli de 4,6% sur 5 séances. La détérioration de l'environnement de crédit a pesé sur le secteur des financières qui enregistre une baisse de 10% sur 5 séances, dans un contexte de nervosité autour de rumeurs de défauts de fonds spéculatifs. De plus, l'annonce de la recapitalisation du rehausseur de crédit Ambac a déçu les investisseurs qui attendaient un plan de sauvetage plus important de la part du pool de banques. En revanche, les secteurs de consommation de base et des services publics ont joué leur rôle défensif en amortissant la baisse (-1,7% et -2,5% respectivement). Le dollar enregistre un nouveau record de faiblesse, en franchissant la barre de 1,54 contre euro.

ASIE

Nouvelle semaine de forte baisse dans des volumes faibles et peu de nouvelles concernant la région. Le prix du baril, la contamination de la crise du crédit, le ralentissement de la consommation et les faillites de fonds crédit aux US pèsent de tout leur poids. Les résultats des sociétés asiatiques continuent d'être publiés et ils sont au-dessus des attentes, aussi bien sur une base consolidée qu'en prenant le récurrent seul. SUN HUNG KAI Property et HANG SENG BANK, deux poids lourds de l'économie de Hong Kong dans l'immobilier et la banque respectivement, ont publié des chiffres supérieurs aux attentes. Pour 2008, HANG SENG Bank fait état d'une décélération modérée de la croissance du crédit mais d'une stabilité des marges d'intérêt et d'un niveau toujours bas des défauts de crédit (moins de 1% du total des crédits). Si l'on considère l'important effet de base 2007 et le ralentissement économique de certaines zones cette année, cette prévision est positive.

L'inflation poursuit sa hausse. Nous sommes désormais au-dessus des 5% en Inde (5% est la fourchette haute de la bande acceptable fixée par la Banque Centrale). La faiblesse du dollar pèse sur l'ensemble de la chaîne énergie et matières premières. Une sortie par le haut en Asie se fera par une accélération de l'appréciation des devises et une décélération de l'inflation suite au ralentissement de la demande globale et un effet de base favorable au 2^e semestre 2008.

CHINE

Cette semaine marque le début du Congrès National Populaire, important dans le contexte politique actuel avec l'installation d'une nouvelle administration. Le Premier Ministre Wen a prononcé son discours sur les principales mesures gouvernementales. Au niveau économique, ses propos sont plus modérés (comparé au biais restrictif depuis le dernier trimestre de 2007), mesurant l'impact sur l'économie chinoise de la crise de l'immobilier et du crédit aux Etats-Unis ainsi que des turbulences sur les marchés financiers internationaux. Ceci confirme notre opinion. Nous pensons que le marché restera dans une phase de consolidation pendant quelque temps, mais que la croissance économique et une politique monétaire plus équilibrée devraient le soutenir à plus long terme.

INDE

Cette semaine, la baisse du marché indien est principalement due au secteur bancaire, premier poids de l'indice (28%). Le secteur a souffert de nouvelles assez négatives :

- interventionnisme étatique avec une annulation des prêts pour les agriculteurs les plus défavorisés (soit environ 3% des encours) et la demande du Ministre des Finances de baisser le taux des emprunts immobiliers inférieurs à 2 millions de roupies indiennes.
- les rumeurs démenties d'une exposition sur les « subprime » d'ICICI Bank. Cependant, ICICI Bank a confirmé que l'augmentation des marges d'intérêt allait affecter leurs investissements obligataires négativement (50 millions USD vont être provisionnés à cet effet sur le trimestre), ce qui laisse penser que tout le secteur risque d'être touché par ce phénomène.
- une inflation qui ne baisse pas, à 5,02%.

Malgré ce flux de mauvaises nouvelles, il semble que le marché ait quelque peu sursé. Il se traite aujourd'hui à 15,9x, à 7% sous sa moyenne mobile des 200 jours (et seulement 5,5% au-dessus de la moyenne mobile des 400 jours), support historique très fort sur les 6 dernières années.

BRESIL

Un marché étale cette semaine. Les bonnes nouvelles sur le marché domestique (taux d'intérêt, inflation et croissance de la production industrielle) ont été pénalisées par la contamination de la crise du crédit et le secteur bancaire américains. La Banque Centrale du Brésil a maintenu son taux d'intérêt inchangé à 11,25%, alors qu'une hausse était attendue. Les chiffres d'inflation publiés en janvier et février confirment une baisse des prix des produits alimentaires. Les chiffres de mars et avril sont très attendus. De plus, le secteur de la distribution a affiché les meilleures performances, suivi par les aciéristes et les services publics. La publication des résultats sur la production et les ventes d'automobiles la semaine prochaine devrait un catalyste positif. Ce secteur est en partie responsable de la croissance du PIB. Nous nous attendons à un regain de volatilité en raison des nouvelles en provenance de l'étranger. Le marché brésilien est en hausse de 4,4% depuis le début de l'année.

JAPON

Une semaine de baisse pour le marché japonais avec de nouveau beaucoup de craintes sur l'ampleur de la crise des « subprimes ». Les valeurs cycliques et financières sous-performent. Les indicateurs économiques récents montrent un affaiblissement de la conjoncture japonaise. Cependant les marchés ont déjà effectué une bonne partie de leur travail d'anticipation.

Performances nettes arrêtées au 6 mars 2008

Nom du fonds	Perf. YTD	Ecart	Perf. 1 an glissant	Ecart	Perf. 5 ans	Ecart	Perf. depuis création	Ecart
Saint-Honoré Europe Midcaps <i>DJ Stoxx 200 Small</i>	-16,09%	-4,76%	-18,10%	-2,47%	154,28%	16,56%	-	-
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-11,40%	3,26%	-8,27%	4,98%	-	-	-8,41%	3,49%
Tricolore (C) <i>CAC40</i>	-17,16%	-0,49%	-14,11%	-0,15%	93,69%	16,12%	-	-
Saint-Honoré Inde* <i>MSCI India (EUR)</i>	-27,86%	-1,88%	26,50%	1,83%	-	-	88,37%	-6,79%
Saint-Honoré Chine <i>MSCI China (EUR)</i>	-24,07%	-1,81%	23,53%	-3,76%	238,05%	-24,72%	-	-
Amérique Rendement (C) <i>S&P 500 (EUR)</i>	-13,34%	2,09%	-21,46%	-1,24%	16,35%	2,92%	-	-
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-19,89%	-3,81%	14,30%	5,73%	158,61%	28,80%	-	-
Asie Rendement (C) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-17,34%	-1,26%	6,86%	-1,71%	140,97%	7,90%	-	-
Saint-Honoré Emerging Opportunités (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Markets (EUR)</i>	-14,87%	-2,33%	16,45%	3,50%	-	-	18,28%	2,39%
Europe Rendement (C) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-14,06%	0,60%	-12,57%	0,68%	84,99%	11,07%	-	-
Tricolore Rendement (C) <i>SBF120</i>	-12,05%	4,37%	-7,02%	7,71%	111,91%	28,62%	-	-
Multi Alternatif Equilibre Euro (C)** <i>Eonia + 200 pb</i>	-0,31%	-1,39%	5,20%	-0,90%	34,85%	8,71%	-	-
Multi Alternatif Explorer M** (14/09/2004)	1,08%	-	6,10%	-	26,14%	-	81,43%	-
Multi Alternatif Select (I)*** (21/03/2003)	-0,02%	-	12,97%	-	-	-	66,63%	-
Multi Alternatif Equity (C)** (18/12/2006)	-1,84%	-	15,32%	-	-	-	66,63%	-
Multi Alternatif Equity (C)** (18/12/2006)	-5,44%	-	-5,67%	-	-	-	-3,01%	-

Achévé de rédiger le vendredi 7 mars à 17h00.

Performances nettes arrêtées au 06/03/2008. *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 : 30/06/2005. **Performances nettes arrêtées au 06/03/2008. ***Performances nettes arrêtées au 05/03/2008. Sources : Europerformance et Edmond de Rothschild Asset Management. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances sont réalisées sur la base de performances cumulées. Les performances depuis création sont des informations réservées aux clients professionnels au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Tout investisseur ne répondant pas à cette classification ne doit en aucune manière tenir compte de ces informations.

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 de 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.