

2010, en phase d'observation

Stratégie d'Investissement 2010

Philippe Uzan
Directeur Recherche et Allocation Globale

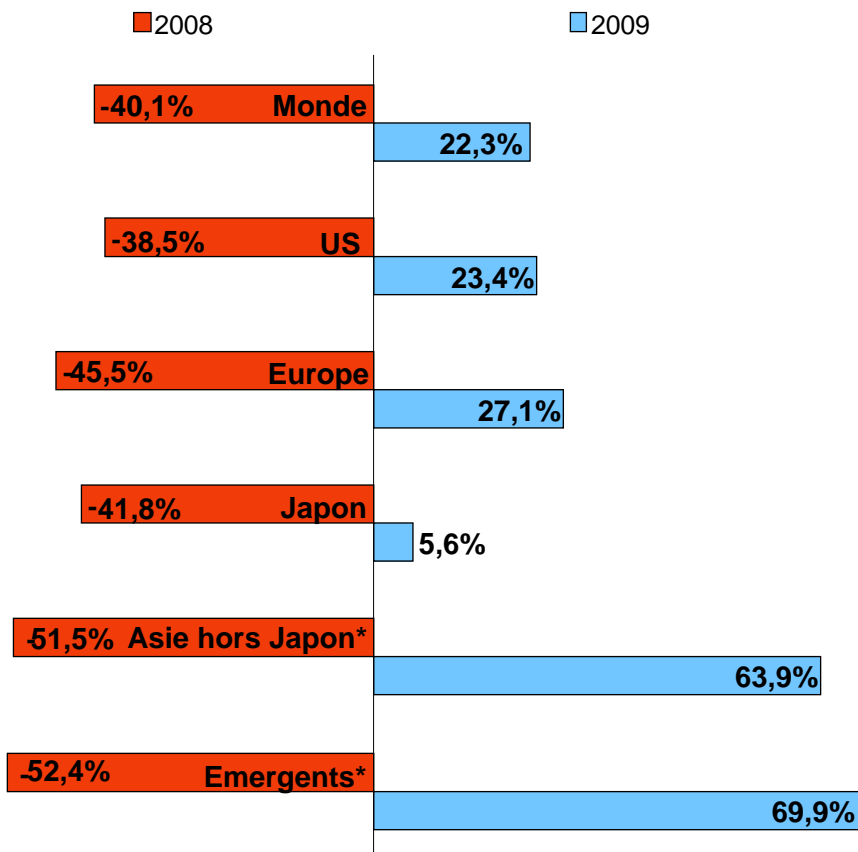
Françoise Rochette
Responsable Allocation d'Actifs



EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT

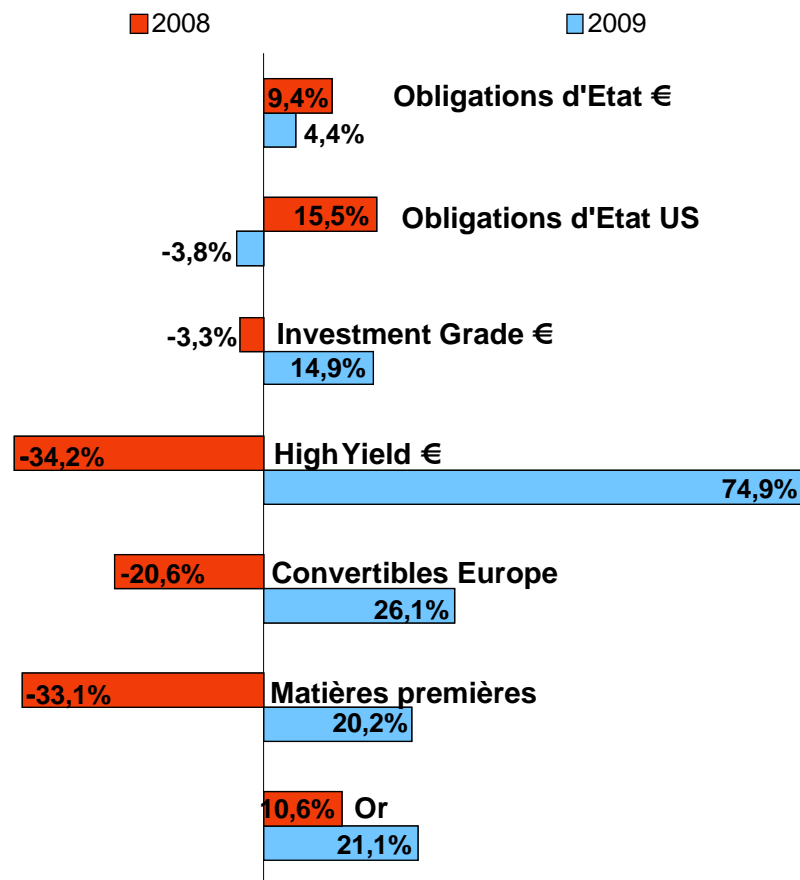
2008 – 2009 : 2 années de performances hors norme

Performances en devises locales des principaux marchés actions sur 2008 et 2009



* Performances en €

Performances en euros des autres principales classes d'actifs sur 2008 et 2009



Sources : Bloomberg, MSCI, Merrill Lynch, Exane, Reuters

ECONOMIE

Stratégie d'Investissement 2010



EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT

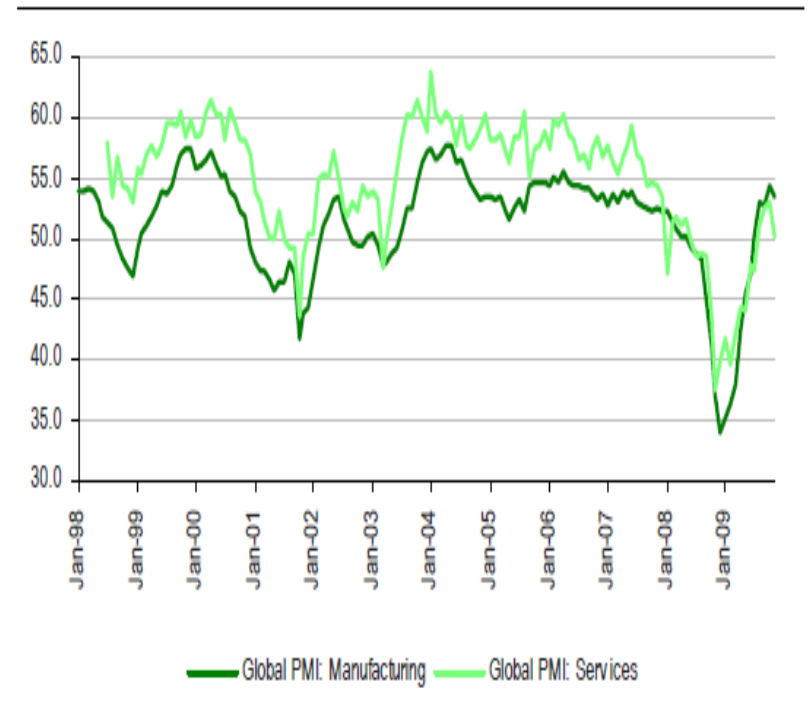
La croissance poursuit son redressement, même si le momentum s'essouffle quelque peu

Croissance réelle du PIB

a/a %	Historique 1980-2005	Pré-crise 2004-2007	Crise 2008	Crise 2009e	Reprise 2010e
Monde	3,2%	4,8%	3,0%	-1,1%	3,1%
G7	2,5%	2,5%	0,6%	-3,4%	1,3%
Emergents	5,9%	9,1%	6,0%	1,7%	5,1%

Source : Oddo securities, FM

PMI Manufacturier et Services

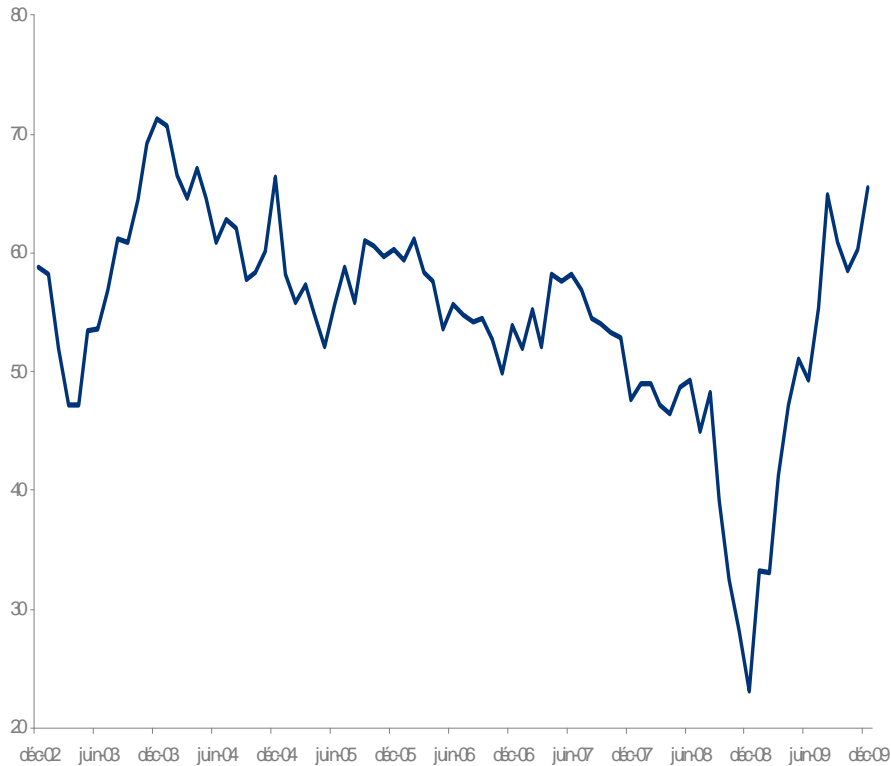


Source: IHS

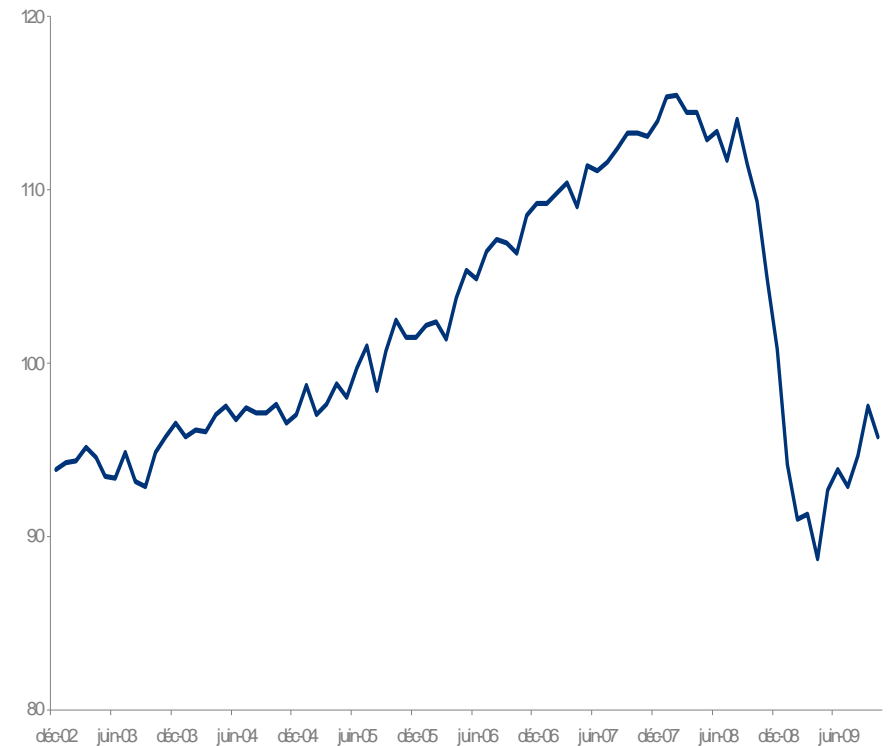
2009 : Premier recul du PIB mondial depuis 1945
2010 : Une reprise plutôt modeste

Les indicateurs des pays développés ...

Etats Unis : Composante nouvelles commandes de l'indice ISM manufacturier



Allemagne : indice de la production industrielle

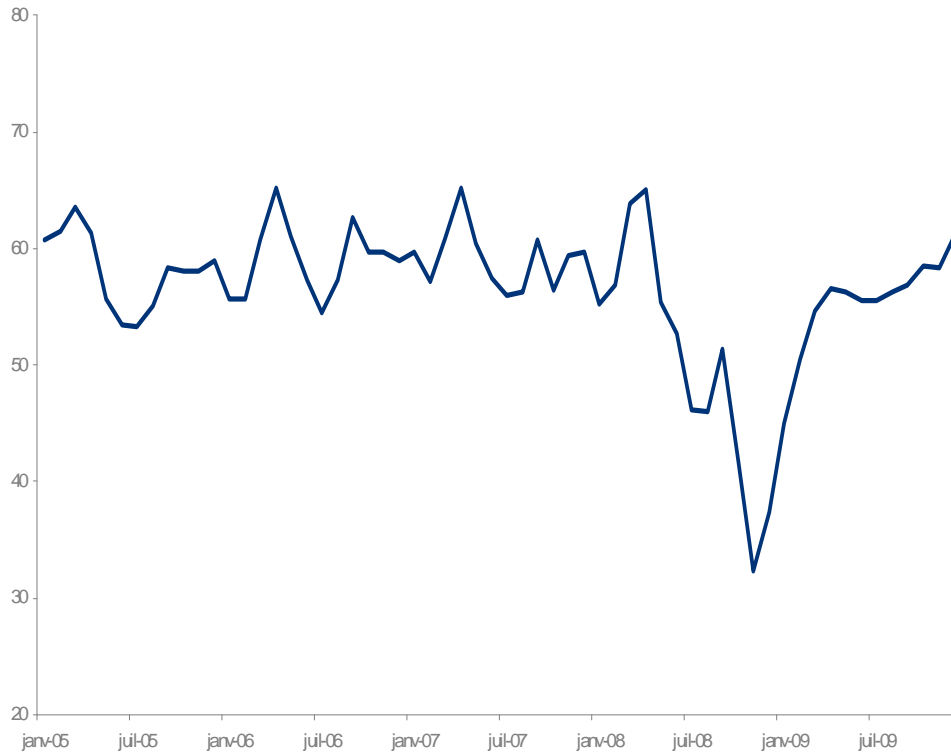


Source : Bloomberg

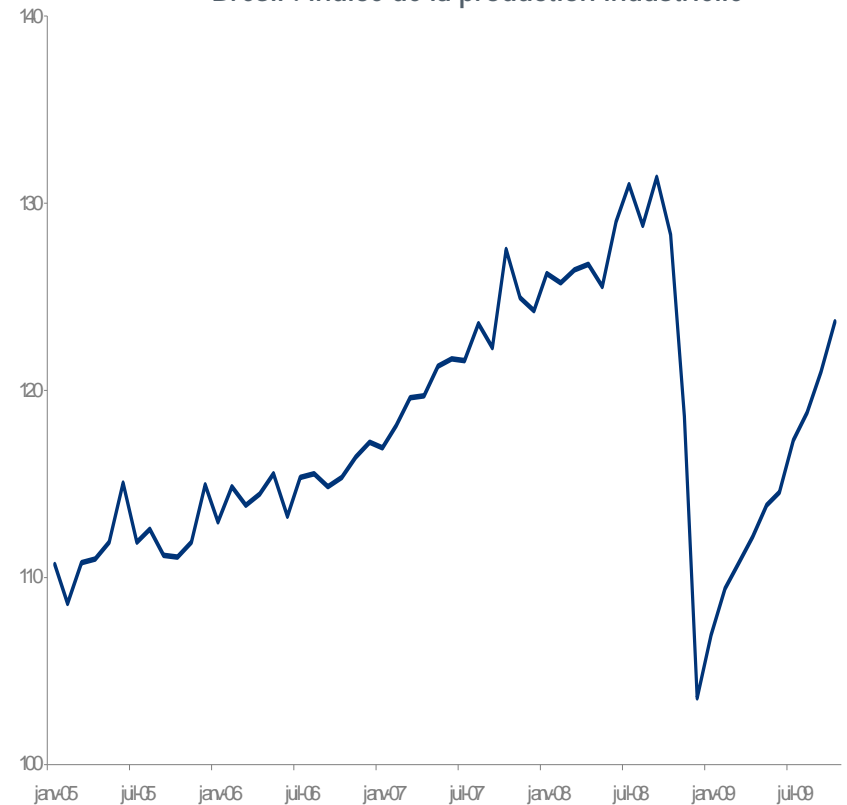
... continuent de pointer vers une amélioration de la situation économique

Ceux des pays émergents...

Chine : composante nouvelles commandes de l'indice PMI



Brésil : indice de la production industrielle



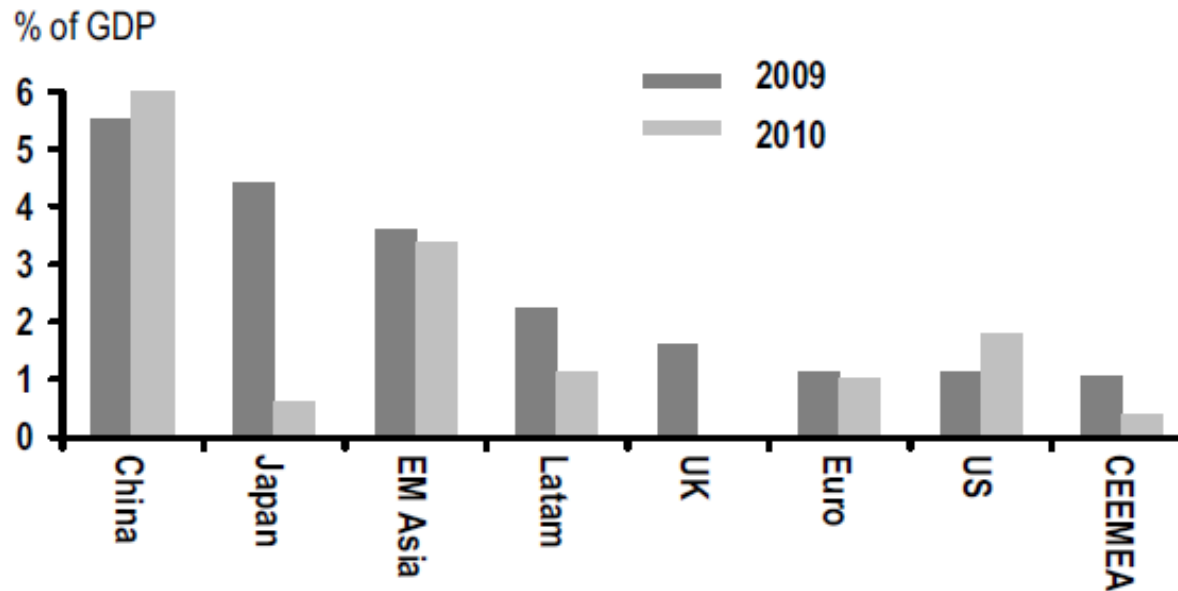
Source : Bloomberg

... indiquent une reprise vigoureuse

Les moteurs de la croissance en 2010

L'investissement public

Fiscal stimulus: 2009-2010



Source : JP Morgan

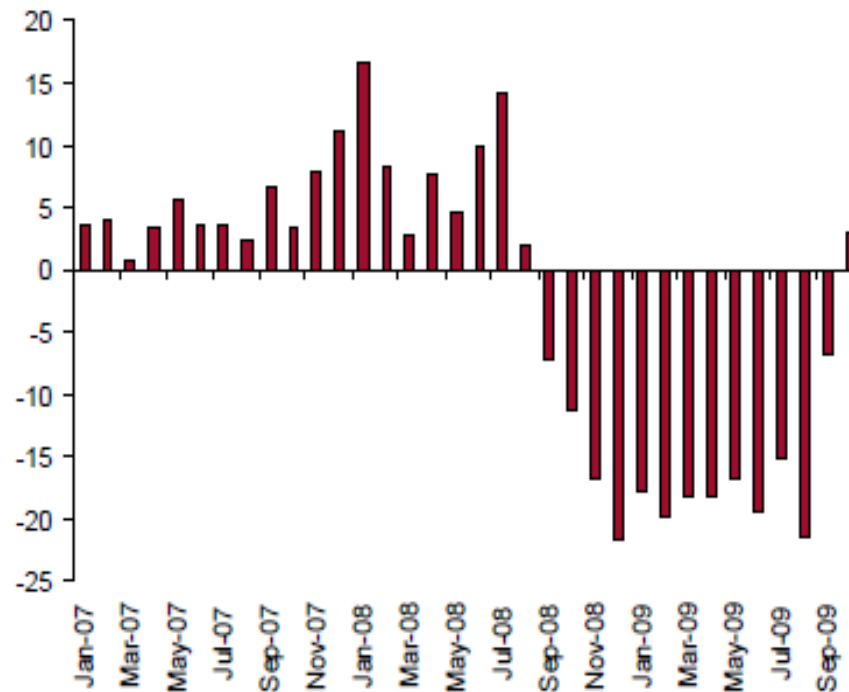
La dépense publique va rester un soutien

Les moteurs de la croissance en 2010

Les stocks

Etats-Unis : Variations des stocks des entreprises

\$bn, nominal, latest data is October



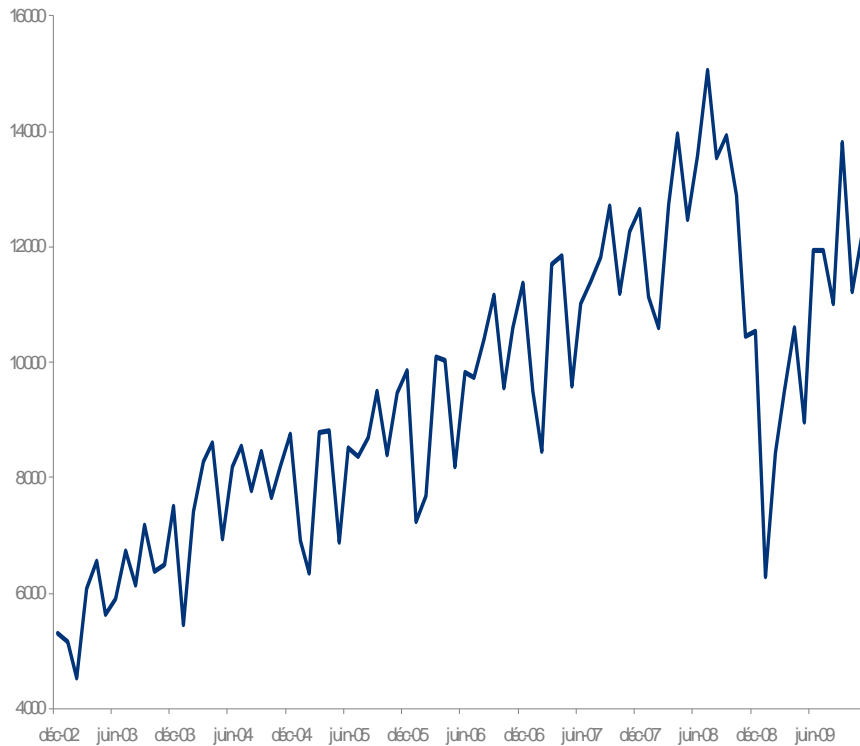
Source: Census, Credit Suisse

La poursuite du restockage contribuera positivement à l'activité

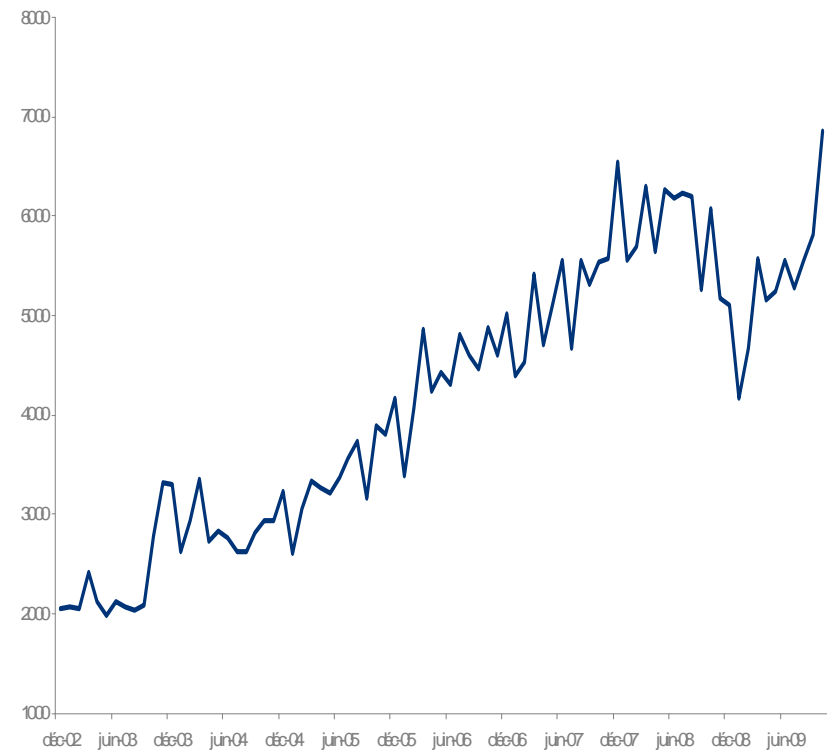
Les moteurs de la croissance en 2010

Le commerce mondial

Japon : Exportations vers la Chine (Mds \$)



Etats Unis : Exportations vers la Chine (Mds \$)



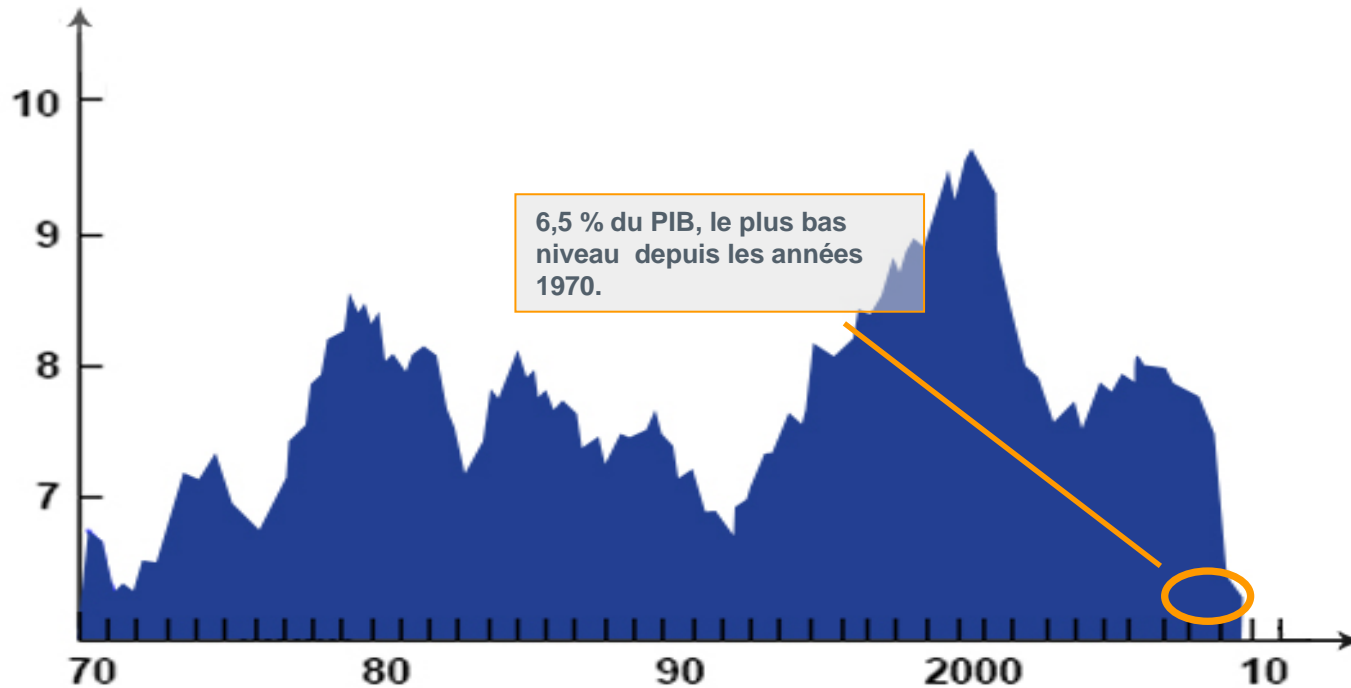
Source : Bloomberg

La reprise des économies émergentes favorise les exportations des pays développés

Les moteurs de la croissance en 2010

L'investissement privé ?

Etats Unis : Investissements en % du PIB



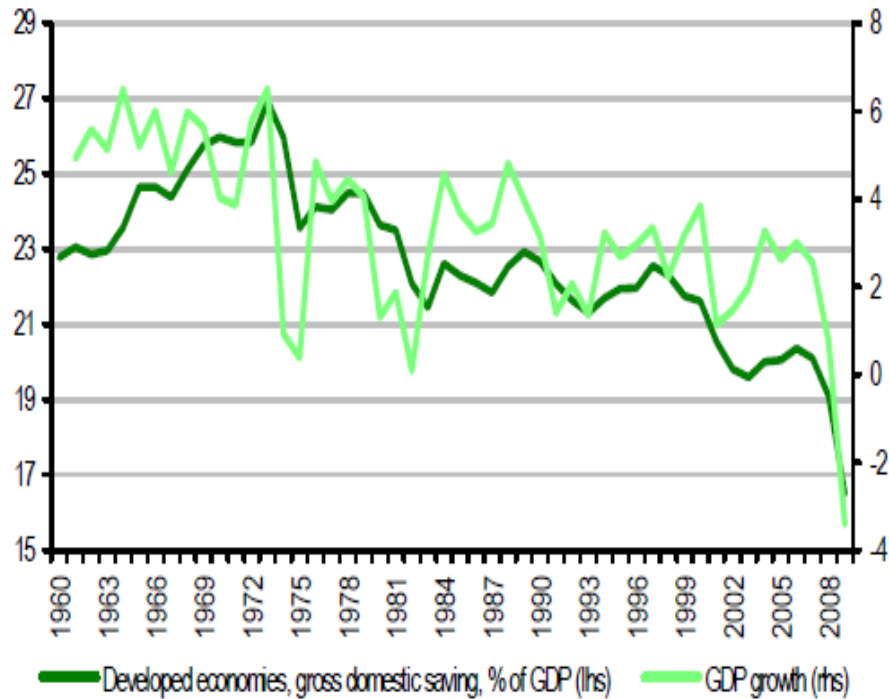
Une bonne surprise n'est pas à exclure

Source : BCA Research

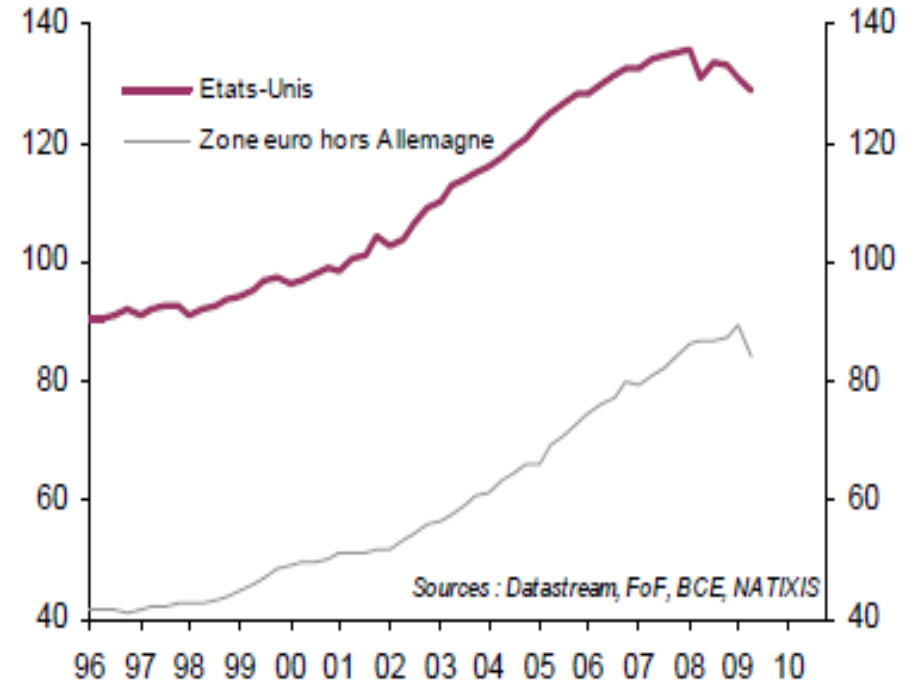
Les moteurs de la croissance en 2010

La consommation ?

Taux d'épargne des pays développés vs croissance du PIB



Dettes des ménages (en % du RDB)

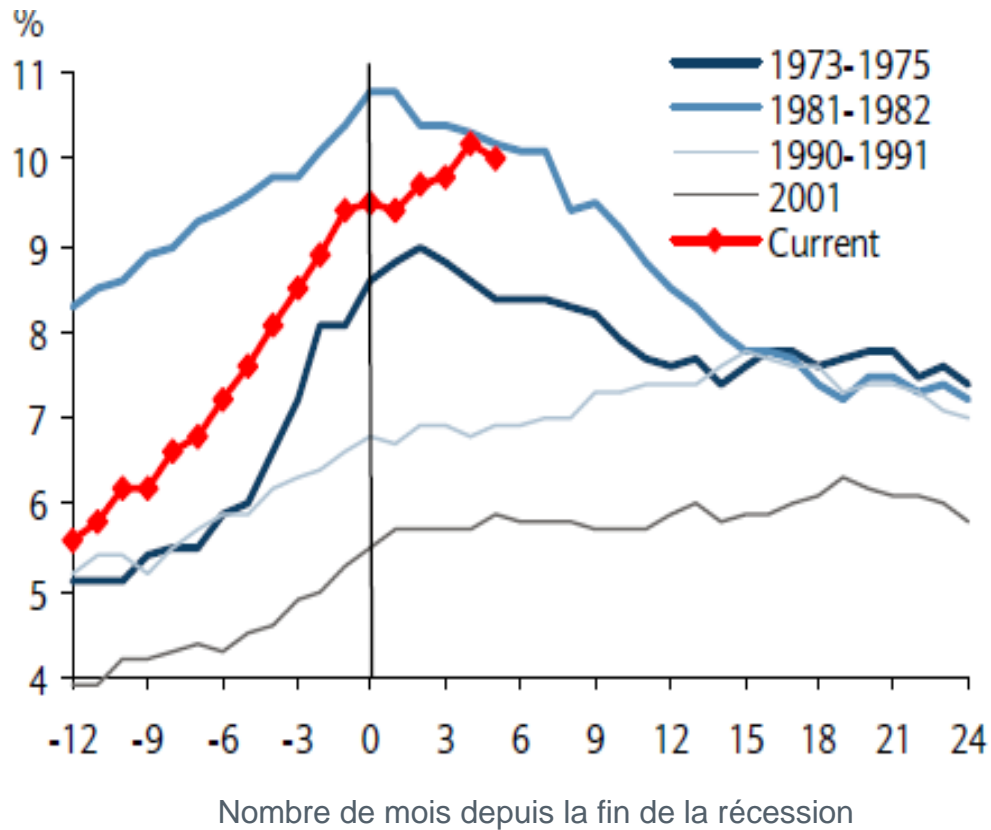


Source: IMF. Data for 2009 are IMF forecasts.

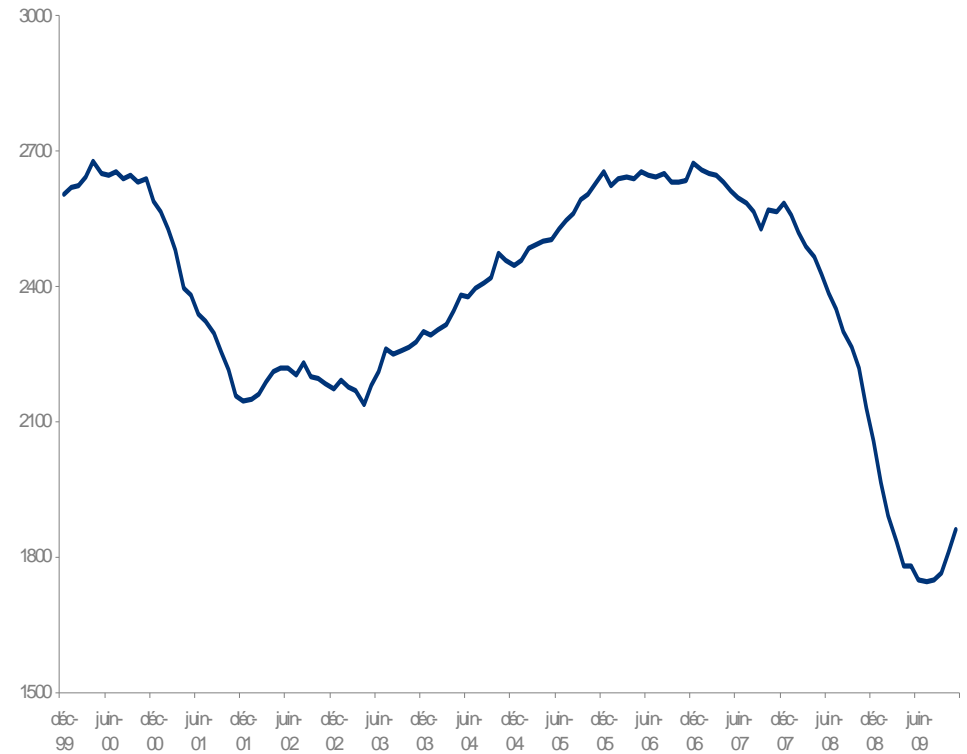
Les ménages restent fortement endettés mais...

L'emploi commence à se stabiliser aux Etats-Unis...

Etats-Unis : taux de chômage



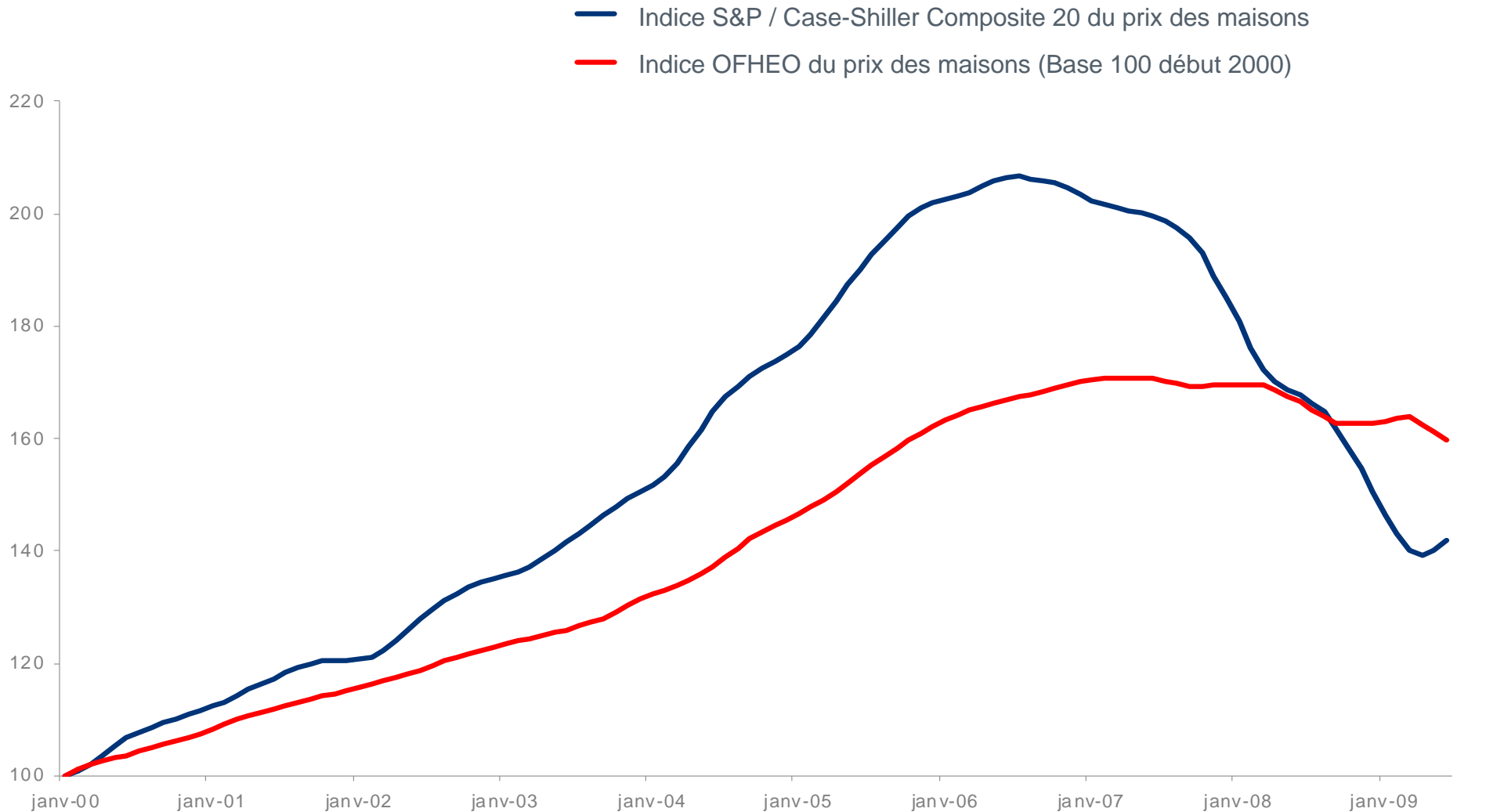
Etats-Unis : emploi dans le secteur du travail temporaire (milliers)



Source: BLS, Haver Analytics

Source : Bloomberg

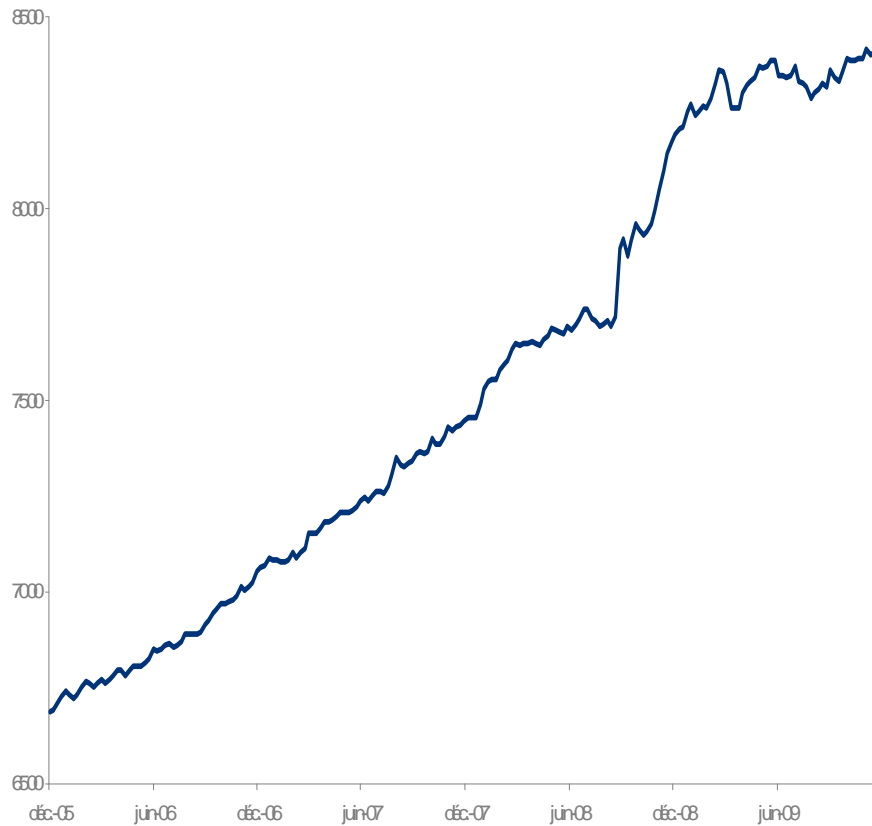
...ainsi que le marché immobilier résidentiel



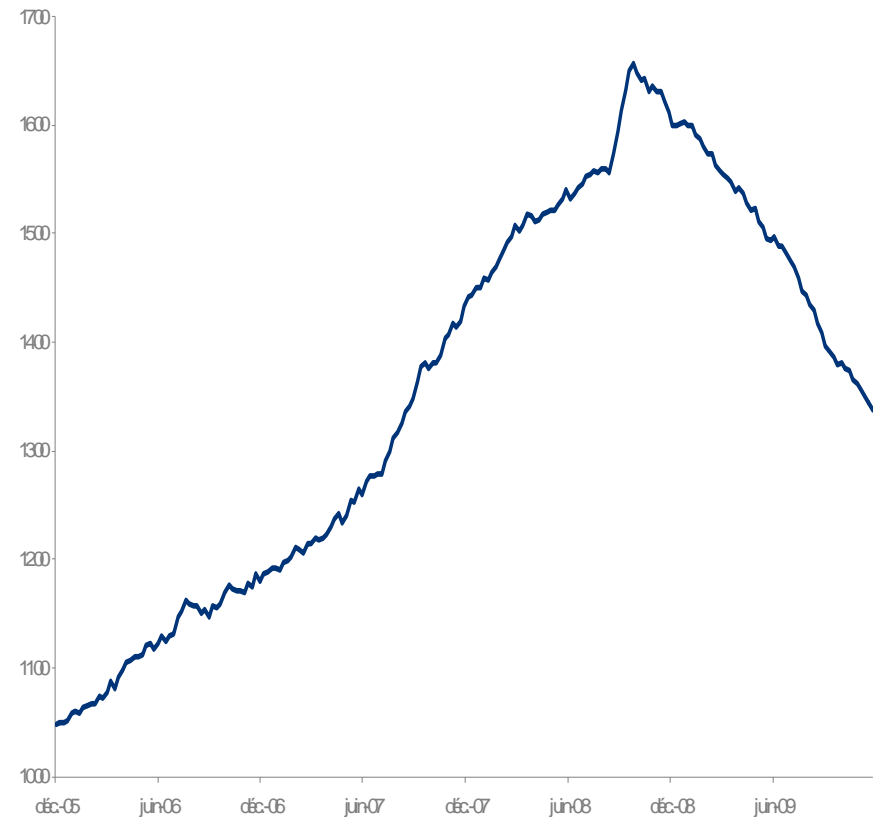
Source : Edmond de Rothschild AM

La liquidité est abondante mais peine à circuler

Etats-Unis : Masse monétaire M2 (Mds \$)



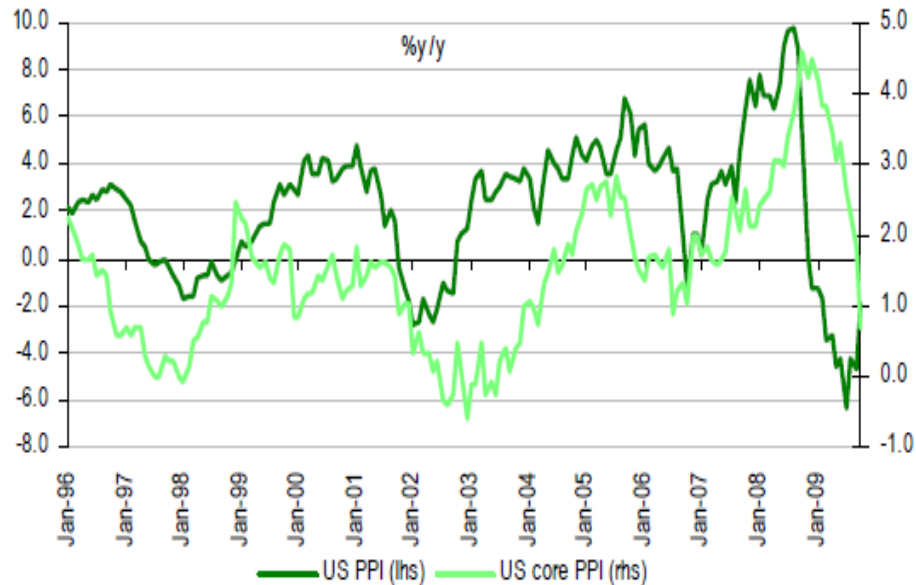
Etats-Unis : Encours global des crédits bancaires aux entreprises (Mds \$)



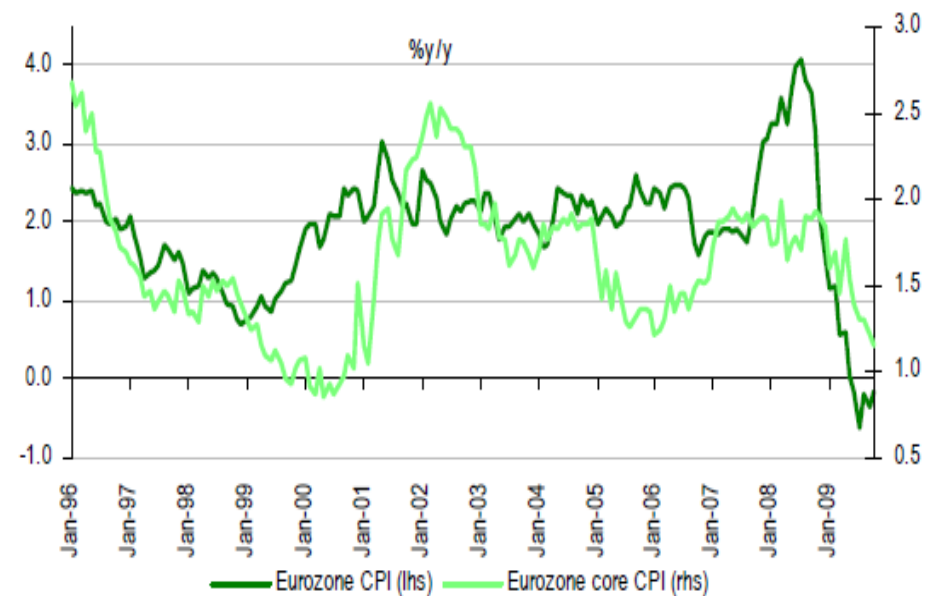
Source : Bloomberg

L'inflation devrait rester sous contrôle en zone Euro et aux Etats-Unis

Indice US des prix à la production (inflation et inflation sous-jacente)



Indice zone Euro des prix à la consommation (inflation et inflation sous-jacente)



Source: UBS/OEF/Haver/Bloomberg

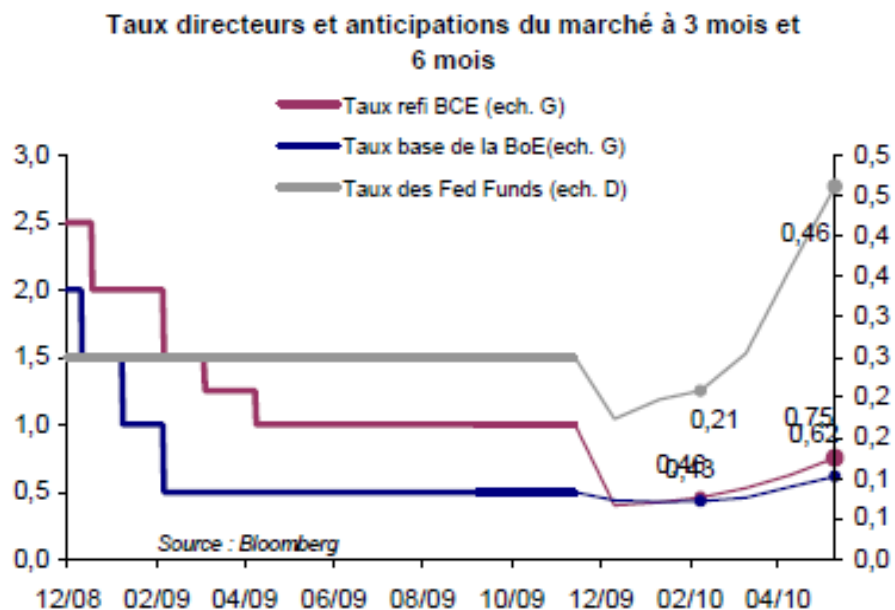
TAUX ET DEVISES

Stratégie d'Investissement 2010



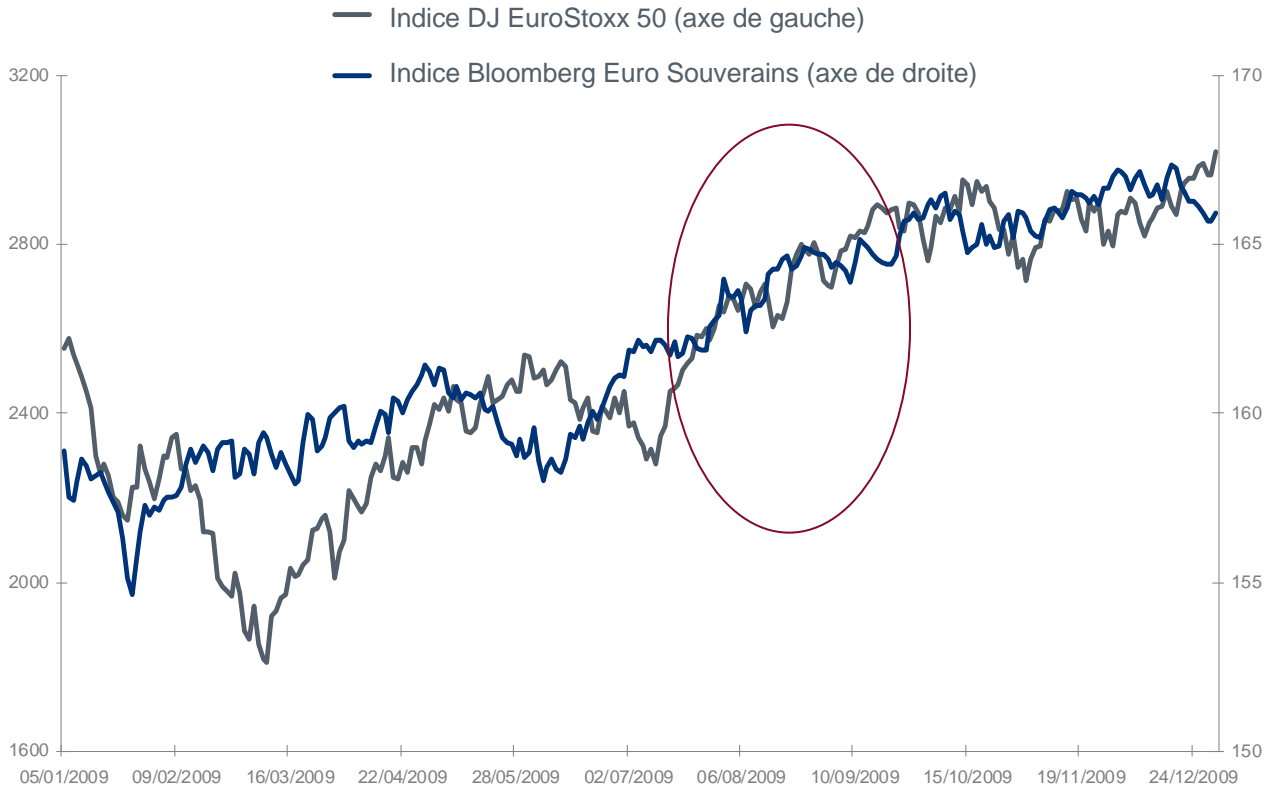
EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT

Taux courts : stabilité jusqu'à l'été puis remontée très progressive



Nos prévisions à fin 2010	
FED	1,25%
BCE	1,50%
BOE	1,50%
BOJ	0,10%

Les obligations d'Etat



Les obligations ont progressé avec les actions depuis début juillet malgré les signes d'amélioration économique.

Les niveaux actuels nous semblent asymétriques.

Vulnérabilité sur toutes les craintes d'évolution des banques centrales, même non justifiées.

Vendre les hauts tactiquement

Source : Edmond de Rothschild AM

Les obligations d'Etat



Jusqu'à présent, le financement des Etats a rencontré la demande (banques centrales, banques commerciales, ...).

Mais les acheteurs peuvent devenir plus gourmands sur le taux proposé, notamment sur les Etats risquant d'être dégradés : Grèce, Irlande (écartement de 110 et 50 pb sur le 10 ans allemand en quelques semaines). UK et US ? (+35 et +50 pb d'écartement).

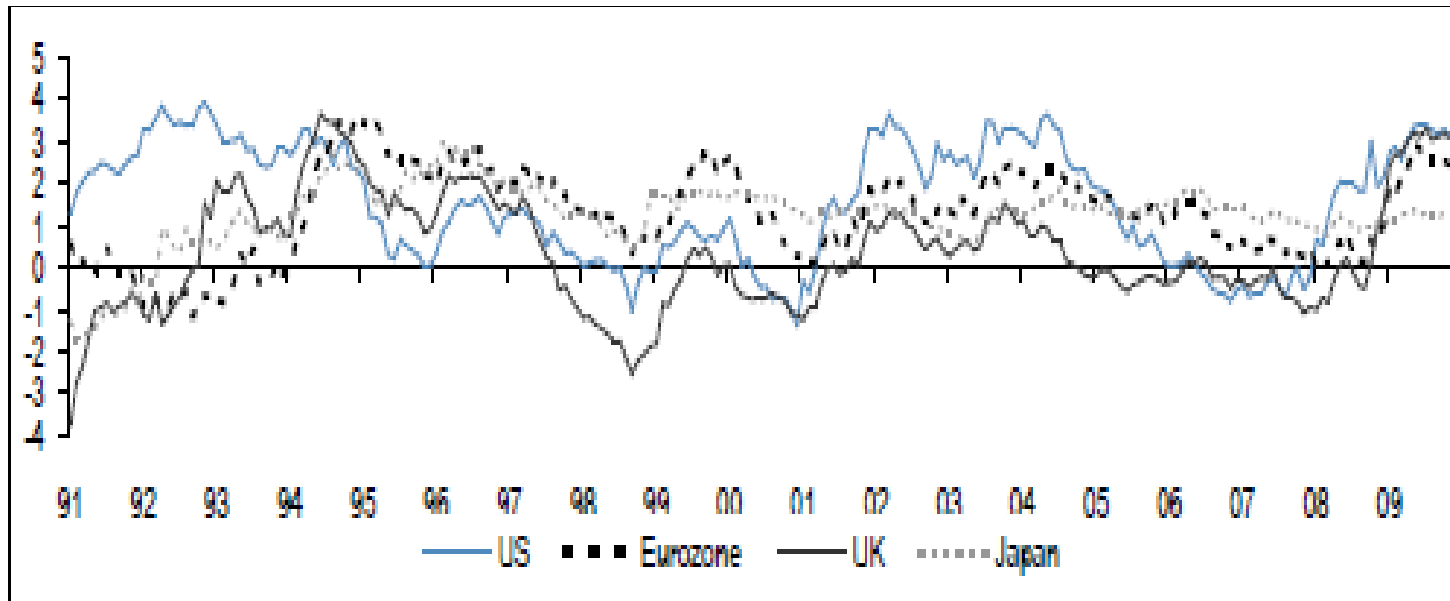
Les taux réels sont historiquement bas.

Vendre les hauts tactiquement

Source : Bloomberg

Les obligations d'Etat

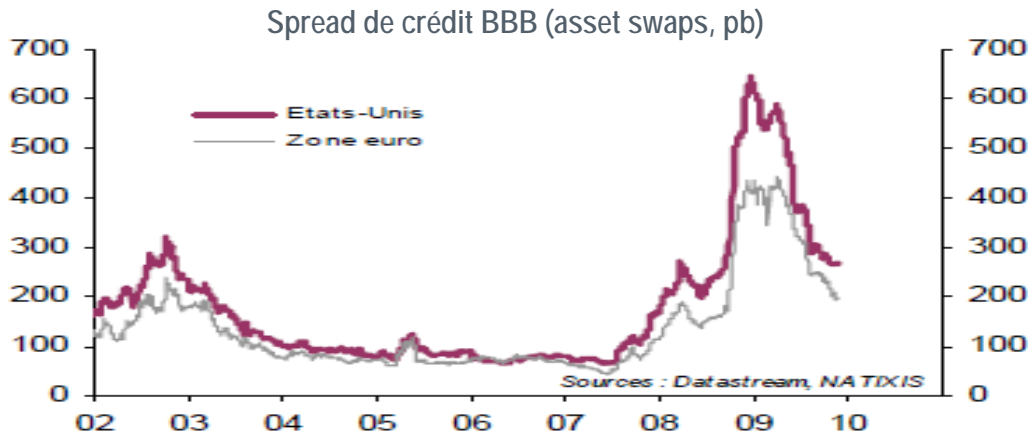
Pente de la courbe des taux dans les principales devises
(taux 10 ans – taux monétaire)



Source : JP Morgan

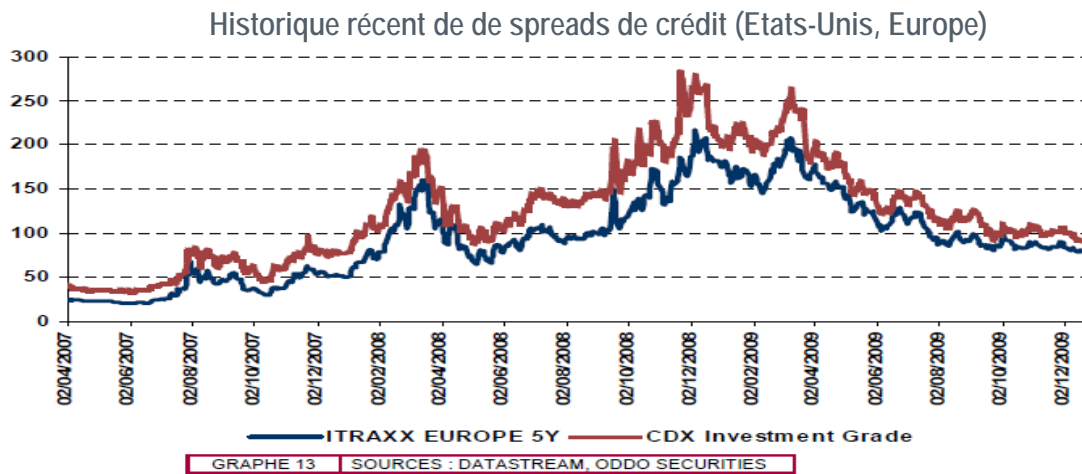
Privilégier les stratégies d'aplatissement dans une optique moyen terme

Le crédit



Les primes de risque de crédit se sont fortement réduites, dans un contexte de volumes d'émissions très élevés.

Elles pourraient marquer le pas tout en restant attractantes, mais les obligations privées deviennent plus vulnérables à une remontée des taux d'Etat.



*Garder les positions dans une
optique de portage
Commencer à couvrir la
sensibilité*

Les devises

Sur le moyen terme, la sous-valorisation du \$ est appelée à se corriger.

De plus, le \$ devrait trouver du soutien durable dès lors que le FED entamera sa stratégie de sortie de crise.



Source: Deutsche Bank

Le dollar devrait poursuivre sa reprise en 2010 contre l'euro mais aussi contre le yen

Hausse des taux+
Redressement du Déficit courant+
Valorisation au-delà des bornes de 20% /PPP

Disclaimers (1/2)

Risque actions :

- Le cours des actifs peut fluctuer selon les anticipations des investisseurs et entraîner un risque pour la valeur des actions.
- La performance des fonds dépendra des sociétés sélectionnées par la société de gestion.
- Les fonds ne bénéficient d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.
- Sur le marché des petites et moyennes capitalisations, le volume des titres cotés en bourse est réduit, les mouvements de marché sont plus marqués et plus rapides que sur les grandes capitalisations.
- Sur les marchés émergents, les conditions de fonctionnement et de surveillance peuvent s'écarter des standards des grandes places internationales, entraînant parfois des mouvements de marchés plus forts et plus rapides (Saint-Honoré Chine, Selective Recovery, Saint-Honoré Brésil, Commosphere, Goldsphere).

Risque de change :

- Les variations des marché des taux de change peuvent entraîner des variations de l'actif net de nature à générer un impact négatif sur la performance des fonds.

Risque de taux

- Limité aux titres de créances et instruments du marché monétaire qui pourront composer une partie de l'actif net des fonds.

Risque de crédit

- Les FCP peuvent également présenter un risque de crédit se traduisant par l'incapacité de l'émetteur de titres obligataires ou monétaires à faire face à ses engagements.

Le détail des principaux risques des fonds cités dans cette brochure figurent dans les prospectus complets des OPCVM. Ces prospectus sont disponibles 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 immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n° n° 332 652 536 RCS PARIS. »

Disclaimers (2/2)

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

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.