L'HEBDO ECO

HEBDOMADAIRE DU 19 SEPTEMBRE 2016

CONCLUSIONS :

- **L'œil des économistes : Les statistiques américaines déçoivent, mais les rendements s'envolent**
  - Malgré la déception des dernières statistiques aux Etats-Unis, les rendements obligataires à 10 ans américains ont poursuivi leur hausse, comme ceux des autres pays développés.
  - Pourtant l'expansionnisme monétaire mondial reste d'actualité comme l'ont confirmé la BNS et la BoE.

- **L'invité de la semaine - Michel Lagier : Le Japon est-il encore l'Empire du Soleil Levant ?**
  - Le bilan de la BoJ est passé de 30% à 80% du PIB en trois ans. Malgré ces efforts, l'inflation est retombée sous la barre des 0 depuis fin 2015.
  - Le gouvernement s'achemine vers des Abenomics 2.0, qui combineraient mieux les trois flèches. L'austérité fiscale n'est plus à l'ordre du jour, la hausse de la TVA étant reportée à octobre 2019.
  - Le Japon devrait se résoudre à s'ouvrir à l'immigration afin de soutenir sa population vieillissante.

ACTUALITÉ – L'ŒIL DES ÉCONOMISTES

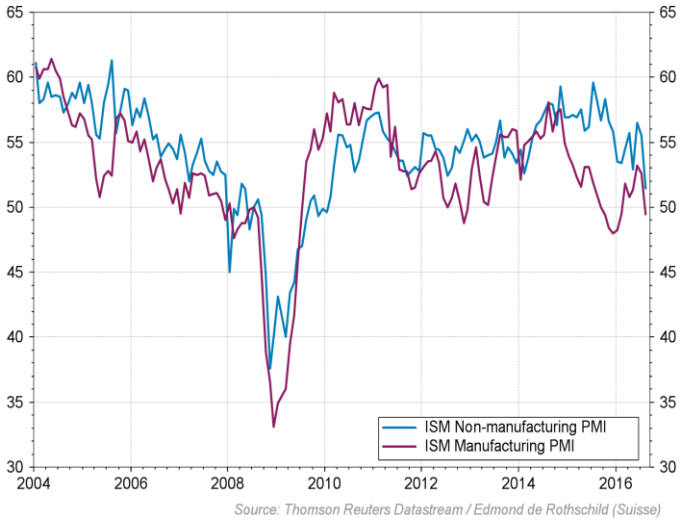
LES STATISTIQUES DEÇOIVENT, MAIS LES RENDEMENTS S'ENVOLENT

Aux Etats-Unis, **les derniers indices des directeurs d'achat publiés par l'Institute for Supply Management (ISM) pour le mois d'août reflètent une confiance affaiblie, aussi bien dans l'activité manufacturière que des services** (cf. graphique de gauche page suivante). Si l'indice qui porte sur les services reste dans une zone d'expansion de l'activité, l'ampleur de son déclin de 55.5 à 51.4 a surpris. Une analyse des services par industrie révèle que le secteur de la consommation a fait part d'un environnement moins favorable en août, au reflet des derniers chiffres de ventes au détail. Les secteurs de la santé, de l'éducation, de l'immobilier ou encore de l'administration publique ont quant à eux indiqué une expansion.

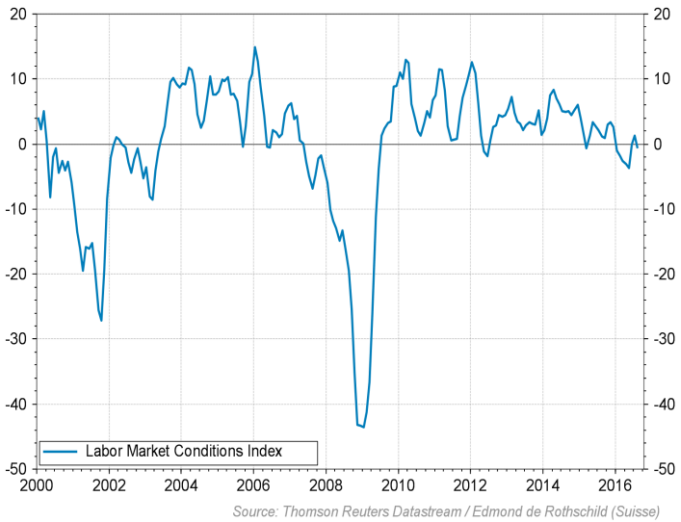
Ces chiffres inattendus ont été accompagnés d'un indicateur sur l'emploi décevant : le Labor Market Conditions Index, particulièrement apprécié de la Fed, est repassé en territoire négatif (cf.

graphique de droite ci-dessous). Parmi les 19 composantes de cet indicateur, deux semblent pouvoir fournir une explication à cette baisse: 1. le pourcentage des entreprises qui planifient davantage d'embauche a tendance à se tasser et 2. les employés qui quittent leur emploi volontairement ont de plus en plus de difficultés à en retrouver un nouveau. Une telle modération au niveau des embauches n'est pas une surprise, étant donné que le plein-emploi est atteint et que l'incompatibilité de l'offre des compétences aux besoins du marché du travail devient plus importante. De plus, un rebond du PIB au 3e trimestre reste notre thèse principale.

Le secteur de la consommation a notamment poussé à la baisse l'indicateur ISM non-manufacturier



L'indicateur du marché du travail de la Fed est repassé dans le rouge en août



Malgré ces publications décevantes, qui auraient dû exercer des pressions baissières sur les taux longs, les rendements obligataires américains ont accentué leur hausse. Le rendement Treasury 10 ans a ainsi progressé de 19 points de base (pdb) entre le 7 et le 13 septembre pour s'établir à 1.73%. **Cette remontée des taux américains s'inscrit dans un mouvement de hausse des rendements souverains dans la plupart des pays développés**. A titre d'exemple, au cours de la même période, les rendements allemands et britanniques à 10 ans ont crû de 19 et 23 pdb pour revenir respectivement à 0.07% et 0.91%. Le rendement 10 ans japonais qui, après avoir marqué un plus bas historique à -0.29% le 27 juillet, avait déjà fortement progressé au cours du mois d'août, a affiché une augmentation plus faible (+4 pdb) mais pas moins symbolique puisqu'il était à 0.00% le 12 septembre en clôture.

Cette hausse brutale des rendements souverains est probablement, en partie, une correction haussière après leur très forte chute suite aux résultats du référendum britannique. Mais surtout, **ce mouvement s'articule avec la conviction croissante de certains investisseurs que les politiques monétaires ont atteint leurs limites** et que les banques centrales ne pourront pas maintenir longtemps encore leurs taux négatifs et seront contraintes d'interrompre leurs achats d'obligations. **Nous ne partageons pas ce point de vue et les décisions de politique monétaire en Suisse et au Royaume-Uni cette semaine nous ont confortées dans notre analyse selon laquelle l'expansion monétaire reste pleinement d'actualité**.

La Banque Nationale Suisse (BNS) a, en effet, confirmé qu'elle devrait maintenir durablement sa politique de taux négatif et poursuivre ses interventions sur le marché des changes. Ainsi, à l'issue de sa réunion du 15 septembre elle a maintenu son taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue à -0.75% et indiqué qu'elle entendait poursuivre ses interventions pour limiter l'appréciation du franc. Mais surtout, si elle a révisé à la hausse sa prévision de croissance 2016 à 1.5% (contre 1.0-1.5% précédemment) elle a dans le même temps abaissé ses prévisions d'inflation pour 2017 et 2018 compte tenu des « perspectives un peu moins favorables pour l'économie mondiale ». Ainsi, malgré l'amélioration de l'activité en Suisse, la BNS n'anticipe qu'une inflation à 0.2% en 2017 et 0.6% en 2018, ce qui devrait la conforter à maintenir durablement son taux à -0.75%.

Nouvelles prévisions d'inflation de la BNS

	2016			2017				2018				2019		2016	2017	2018
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Sept. 2016 avec Libor à -0.75%		-0.2	0	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8	1	1.3	-0.4	0.2	0.6
Juin 2016 avec Libor à -0.75%	-0.4	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8	1	1.2	1.4		-0.4	0.3	0.9

La Banque d'Angleterre (BoE) devrait, elle, procéder à une nouvelle baisse de taux d'ici la fin de l'année, comme nous l'anticipons. Elle a en effet maintenu, elle aussi, sa politique monétaire inchangée lors de sa réunion du 15 septembre. Mais elle a indiqué que, malgré des statistiques britanniques meilleures qu'anticipé au cours de la période récente, elle envisageait toujours de baisser à nouveau son taux directeur d'ici la fin de l'année.

L'INVITÉ DE LA SEMAINE

LE JAPON EST-IL ENCORE L'EMPIRE DU SOLEIL LEVANT ?

Michel Lagier, Investment Specialist, m.lagier@edr.com

Après son apogée en 1990, le Japon s'est enfoncé dans plusieurs décennies de déflation. Aujourd'hui encore, l'indice boursier Nikkei 225 est à la moitié de la valeur de son pic d'alors et les prix des terrains sont redescendus à leur plus bas depuis 1980. Cette déroute n'a pas été le fruit du hasard mais d'une série de décisions désastreuses. Les taux d'intérêt ont été maintenus longtemps à des niveaux trop élevés et la recapitalisation du système bancaire, détruit par l'éclatement de la bulle de la fin des années 1980, a été particulièrement lente. De plus, la politique fiscale a été durcie juste avant la crise asiatique de 1998. Plus récemment, le Japon a été frappé, doublement, par la récession mondiale de 2008 et la destruction de ses centrales nucléaires, mal sécurisées, lors du tsunami de 2011. Pour couronner le tout, la population nipponne vieillit à un rythme inquiétant. Cette évolution démographique ralentit les gains de productivité, c'est-à-dire la croissance potentielle de l'économie, et obère le budget de l'état.

Statistiques, estimations 2016	Japon	USA	Zone Euro
Service de la dette publique en % du PIB:	0.4	2.8	1.9
Solde budgétaire primaire en % du PIB	-4.9	-0.6	0.9
Recettes publiques en % du PIB	35.7	33.6	46.5
Dette publique nette en % du PIB	131.7	90	72
Epargne des ménages en % du revenu	2.1	5.2	(*)10.4
Balance courante en % du PIB	3.4	-2.5	3.8
Inflation %	0.1	1.1	0.2
Taux de chômage %	3.1	4.9	10
Déviation du PIB de son potentiel	0.1	-1.8	-1.5

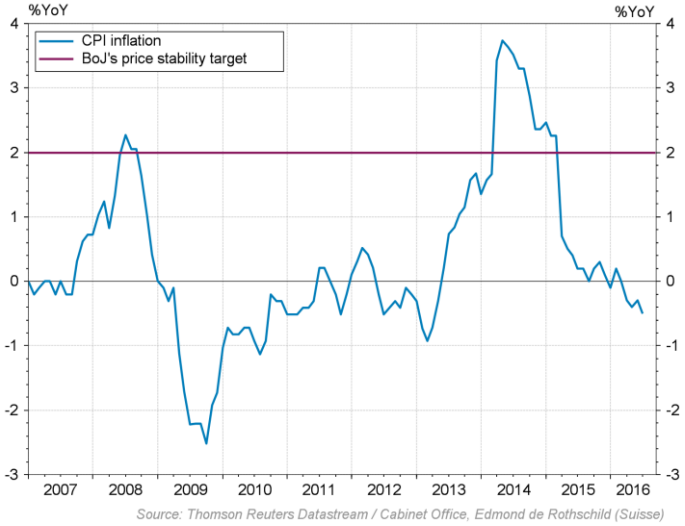
Source : OCDE

(*) Allemagne

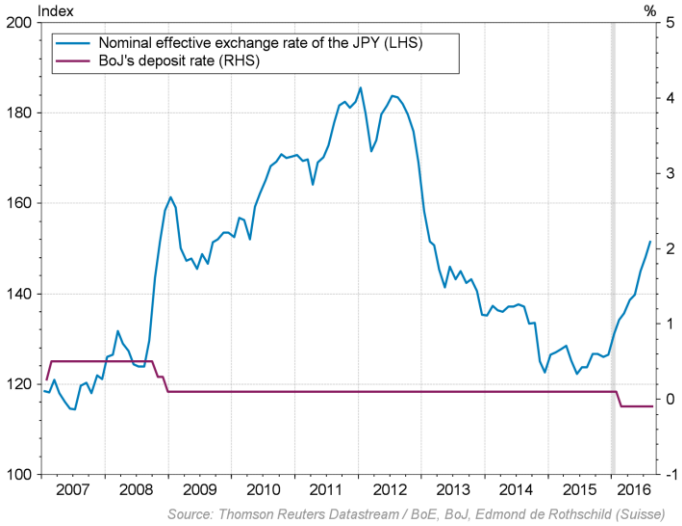
Le premier ministre Junishiro Koizumi a été le premier à mettre en place un programme de directives, Honebuto no hōshin, pour initier des réformes en profondeur. Il s'est attaqué aux créances douteuses des banques commerciales et a essayé de privatiser la gestion des comptes d'épargne postaux. Ces tentatives n'ont malheureusement pas abouti. Il a fallu donc attendre décembre 2012 pour saluer l'arrivée d'un second chevalier blanc, le premier ministre Shinzo Abe, un proche de Koizumi. Il n'a pas tardé à développer une nouvelle stratégie, **l'Abenomics, qui se subdivise en trois vecteurs ou flèches : stimulation monétaire, relance fiscale et réforme structurelle**.

La banque centrale du Japon (Bank of Japan, BoJ) a décoché la première. Son gouverneur, Haruhiko Kuroda, a lancé à partir de 2013 un plan agressif d'achat d'obligations publiques, équivalent à $500 milliards par année. Il a été porté ensuite à $800 milliards, en octobre 2014. L'objectif était d'atteindre rapidement un taux d'inflation de 2%. Il s'en est suivi une chute de 20% du Yen contre dollar, qui a fait renaître l'espoir d'une victoire contre la déflation. Les prix à la consommation ont d'ailleurs grimpé en 2014, à rythme annuel de 3%. Cependant, l'embellie n'a pas duré et le renchérissement est retombé à zéro, fin 2015. Ne se décourageant pas, Monsieur Kuroda a tenté de surprendre le marché en janvier 2016 en abaissant les taux à court terme à -0,1% (cf. graphiques ci-dessous). Malheureusement, le Yen est reparti à la hausse et l'inflation a rechuté en territoire négatif. **Pourtant, la BoJ n'a pas lésiné. Son bilan est passé de 30% du PIB environ en 2013 à près de 80% en 2016**. En 3 ans, l'Archipel a ainsi rattrapé son retard avec les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

Le renchérissement des prix induit par la stimulation monétaire aura été de courte durée



La baisse du taux de dépôt a, contrairement au but recherché, donné lieu à une appréciation du Yen

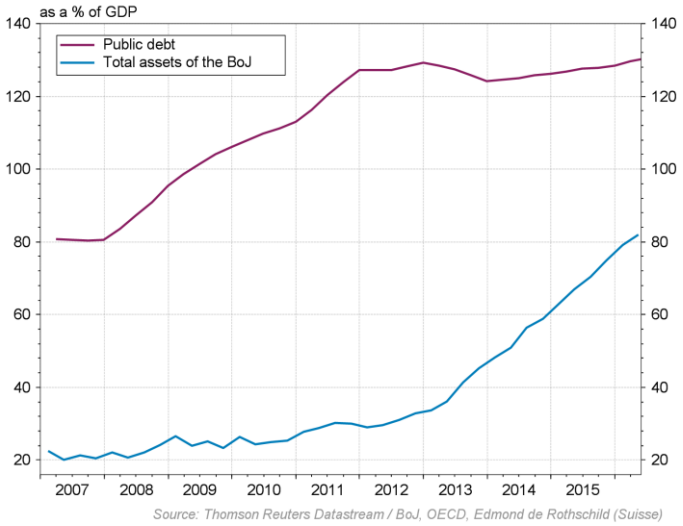


Face à des résultats plus que mitigés, d'aucun s'interroge sur la suite à donner. Alors que des moyens monétaires toujours plus importants ont été engagés, leurs rendements marginaux ont été décroissants. **La création excessive de liquidités s'accompagne aussi de quantité d'effets pervers. Elle provoque une distorsion de l'allocation des ressources. Les taux d'intérêt négatifs pénalisent l'épargne, qui finance les investissements productifs. La rentabilité des banques en souffre aussi et elles hésitent à augmenter leur volume de crédit, principalement aux PME**. L'achat massif d'obligations publiques par la BoJ a, par ailleurs, asséché leur marché, limitant de facto la poursuite de ces interventions. Les autorités monétaires se reportent sur les obligations privées ou sur la bourse, au risque de provoquer une surévaluation des titres. Certains observateurs envisagent donc le recours à des techniques encore plus extrêmes, comme celle de « l'hélicoptère » : l'archipel serait purement et simplement arrosé de billets de banque. En réalité, la BoJ souscrirait directement les obligations auprès du gouvernement et monétiserait la dette publique, avec laquelle des dépenses d'infrastructures seraient financées. Ces obligations pourraient être perpétuelles et à zéro coupon. Ainsi, elles ne seraient jamais remboursées et n'alourdiraient pas le service de la dette. Pour l'instant, celui-ci n'est pas très élevé (0,4% du PIB, tableau ci-joint), en raison du bas niveau des taux d'intérêt mais pourrait rapidement prendre l'ascenseur si leur tendance se retournait. Cette approche ne semble, néanmoins, guère inspirer le gouverneur Kuroda, qui redoute une bulle spéculative et qui évoque également des contraintes légales.

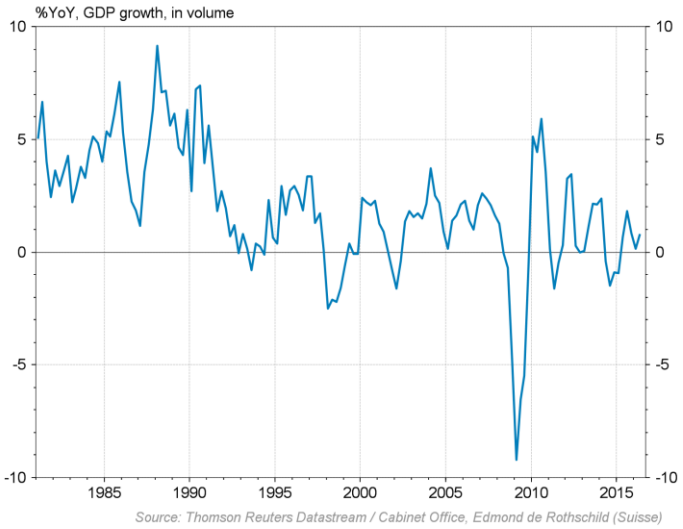
En revanche, le gouvernement s'achemine vers une Abenomics 2.0, qui combinerait mieux les trois flèches. **L'austérité fiscale n'est plus à l'ordre du jour.** La hausse de la TVA, sensée réduire l'abyssal déficit budgétaire (-4,9% du PIB, tableau ci-joint) et stabiliser la colossale dette publique (131,7% du PIB, tableau ci-joint et graphique de gauche ci-dessous), est reportée, pour la seconde fois, d'avril 2017 à octobre 2019. Parallèlement, un budget supplémentaire de relance, équivalent à 5,6% du PIB, a été voté. Toutefois, son principal impact positif est surtout lié à son train de mesures favorables au marché de

l'emploi. Sa taille réelle serait, en fait, inférieure à la moitié du montant annoncé. Ce couplage renforcé entre politique monétaire et fiscale fait également recette dans les pays occidentaux.

Les politiques monétaire et budgétaire expansionnistes ont fortement accru à la fois la dette publique et le bilan de la BoJ…



…sans pour autant réussir à redémarrer de manière durable la croissance du PIB japonais



Quoiqu'il en soit, les politiques économiques, fiscale et monétaire, ont surtout un effet conjoncturel, limité dans la durée. Faute d'augmenter la productivité, elles n'améliorent pas la croissance tendancielle, ni le niveau des salaires à long terme (cf. graphique de droite ci-dessus). Ces derniers ont été tirés vers le bas par la stagnation de la demande intérieure, la mise à la retraite des baby-boomers relativement bien payés et le déplacement des emplois du secteur secondaire vers le tertiaire moins rémunéré. Impossible de créer des anticipations inflationnistes sans une augmentation du revenu des ménages. Un programme de réformes structurelles est indispensable, notamment dans le domaine de l'emploi. Abenomics 2.0 vise à augmenter le taux de participation, des femmes notamment. Il entend combattre la forte discrimination des emplois à temps partiel, par un renforcement de leur couverture sociale et une meilleure prise charge des enfants. Parallèlement, une augmentation du salaire minimum est à l'étude. La flexibilité du marché du travail et la mobilité des salariés est, également, au programme. Le secteur agricole doit être déréglementé et les importations favorisées (accords commerciaux du Trans-Pacific Partnership). Pour l'instant, l'alimentation pèse trop lourd dans le budget des ménages et réduit exagérément leur pouvoir d'achat. **Par ailleurs, le Japon devrait se résoudre à être moins insulaire et s'ouvrir à l'immigration pour compenser le vieillissement de sa population.** Au vu de l'actualité européenne, cette tâche n'est pas simple. Cependant, c'est seulement au prix d'efforts résolus et combinés que le Japon a une chance de retrouver sa prospérité perdue.

NOS PRÉVISIONS DE CROISSANCE ET D'INFLATION

CROISSANCE DU PIB EN VOLUME (%)	2013	2014	2015	2016f	Consensus	2017f	Consensus
États-Unis	1.5	2.4	2.4	1.9	1.5	2.2	2.2
Japon	1.4	-0.1	0.6	0.7	0.5	1.3	0.7
Zone Euro	-0.2	0.9	1.5	1.7	1.5	1.1	1.2
Allemagne	0.4	1.6	1.4	1.6	1.6	1.2	1.3
France	0.6	0.6	1.3	1.4	1.3	0.9	1.1
Italie	-1.8	-0.3	0.6	1.1	0.8	1.1	0.9
Espagne	-1.7	1.4	3.2	2.8	2.8	2.2	2.0
Portugal	-1.1	0.9	1.5	1.2	1.1	1.6	1.3
Luxembourg	4.4	4.1	4.9	3.7	3.4	4.1	2.7
Europe hors Zone Euro							
Royaume-Uni	1.9	3.1	2.2	1.0	1.5	-0.2	0.6
Suisse	1.8	1.9	0.9	1.1	1.0	1.2	1.4
Suède	1.2	2.4	3.8	3.6	3.2	2.9	2.4
Israël	3.2	2.7	2.5	2.8	2.6	3.0	3.1
Émergents							
Chine	7.7	7.3	6.9	6.5	6.5	6.0	6.3
Brésil	3.0	0.1	-3.9	-4.3	-3.5	0.7	1.0
Inde	6.3	7.0	7.3	7.5	7.5	7.3	7.7

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (%)	2013	2014	2015	2016f	Consensus	2017f	Consensus
États-Unis	1.5	1.6	0.1	1.3	1.3	2.3	2.2
Japon	0.4	2.7	0.8	0.2	-0.1	0.6	0.7
Zone Euro (IPCH)	1.4	0.4	0.0	0.2	0.3	1.1	1.3
Allemagne	1.6	0.8	0.1	0.5	0.4	1.3	1.5
France	1.0	0.6	0.1	0.3	0.3	0.8	1.2
Italie	1.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.8	1.0
Espagne	1.5	-0.2	-0.6	-0.1	-0.4	0.9	1.2
Portugal	0.4	-0.2	0.5	0.6	0.6	1.3	1.2
Luxembourg	1.7	0.7	0.1	0.7	0.0	1.4	1.7
Europe hors Zone Euro							
Royaume-Uni	2.6	1.5	0.0	1.4	0.7	3.5	2.2
Suisse	-0.2	0.0	-1.1	-0.5	-0.5	-0.1	0.3
Suède	0.4	0.2	0.7	0.9	0.9	1.5	1.6
Israël	1.5	0.5	-0.6	-0.3	-0.3	1.2	1.2
Émergents							
Chine	2.6	2.0	1.4	2.1	2.0	2.4	2.0
Brésil	6.2	6.3	9.0	8.9	8.6	7.3	5.6
Inde	9.9	6.7	4.9	5.1	4.9	4.8	5.3

NOS PRÉVISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

TAUX DIRECTEURS (%)	2013	2014	2015	2016f	Consensus	2017f	Consensus
États-Unis	0.25	0.25	0.50	0.75	0.65	1.25	1.00
Japon	0.10	0.10	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20
Zone Euro	0.25	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Europe hors Zone Euro							
Royaume-Uni	0.50	0.50	0.50	0.25	0.15	0.25	0.15
Suisse	0.00	-0.25	-0.75	-1.00	-0.80	-1.00	-0.85
Suède	0.75	0.00	-0.35	-0.50	-0.50	0.00	-0.45
Israël	1.00	0.25	0.10	0.10	0.15	0.50	0.75
Émergents							
Chine	6.00	5.60	4.35	3.85	4.20	3.35	4.15
Brésil	10.00	11.75	14.25	14.00	13.65	13.50	11.30
Inde	7.75	8.00	6.75	6.50	6.40	6.50	6.35

NOS PRÉVISIONS DE CHANGE

TAUX DE CHANGE*	2013	2014	2015	2016f	Consensus	2017f	Consensus
Dollar							
EUR/USD	1.37	1.20	1.08	1.08	1.09	1.04	1.10
USD/JPY	105	120	120	116	105	121	110
GBP/USD	1.66	1.56	1.47	1.24	1.27	1.20	1.32
USD/CHF	0.89	0.99	1.00	1.00	0.99	1.00	1.00
USD/CNY	6.05	6.21	6.49	6.70	6.75	6.90	6.80
Euro							
EUR/JPY	144	144	130	125	114	126	121
EUR/GBP	0.83	0.77	0.73	0.87	0.86	0.87	0.83
EUR/CHF	1.23	1.20	1.09	1.08	1.08	1.04	1.10
EUR/SEK	8.85	9.44	9.17	9.53	9.26	9.60	8.90

*données fin de période

EDMOND DE ROTHSCHILD | L'ÉQUIPE RECHERCHE ÉCO
DIRECTEUR DE LA PUBLICATION : MATHILDE LEMOINE – GROUP CHIEF ECONOMIST

MARCHÉS FINANCIERS

Performances des principaux indices internationaux

Performances des marchés (monnaie locale)	Dernier cours	Variation hebdo (%)	Variation mensuelle (%)	Variation depuis Janv. 2016 (%)	Glissement annuel (%)
Actions					
World (MSCI)	411	-0.9%	-1.9%	5.1%	-1.8%
United States (S&P 500)	2'139	0.6%	-1.6%	6.3%	1.4%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	321	-3.1%	-2.3%	-4.9%	11.2%
United Kingdom (FTSE 100)	6'793	-1.0%	-2.5%	11.1%	-1.4%
Switzerland (SMI)	8'192	-1.6%	-1.0%	-4.5%	1.1%
Japan (NIKKEI)	16'519	-2.6%	-0.4%	-12.3%	11.0%
Emerging (MSCI)	885	-2.6%	-3.1%	13.9%	-14.6%
Obligations (Bloomberg/EFFAS)					
United States (7-10 Yr)	1.69%	0.0%	-0.6%	6.2%	2.1%
Euro Area (7-10 Yr)	0.00%	0.0%	-0.3%	6.2%	1.0%
Germany (7-10 Yr)	0.00%	0.1%	-0.2%	5.9%	0.9%
United Kingdom (7-10 Yr)	0.87%	0.0%	-1.1%	9.7%	0.7%
Switzerland (7-10 Yr)	-0.40%	-0.2%	-0.8%	2.7%	3.7%
Japan (7-10 Yr)	-0.04%	0.3%	-0.3%	2.9%	1.4%
Emerging (5-10 Yr)	4.35%	-0.8%	-1.0%	11.9%	1.6%
United States (IG Corp.)	2.90%	-0.3%	-0.8%	8.1%	-0.8%
Euro Area (IG Corp.)	0.49%	-0.1%	-0.2%	5.6%	-0.5%
Emerging (IG Corp.)	3.58%	-0.8%	-0.9%	10.3%	-2.3%
United States (HY Corp.)	6.62%	-0.6%	-0.1%	14.2%	-3.5%
Euro Area (HY Corp.)	3.56%	-0.7%	-0.2%	5.6%	0.3%
Emerging (HY Corp.)	7.55%	-0.6%	0.0%	16.6%	3.6%
United States (Convert. Barclays)	46	0.7%	-1.0%	8.0%	-0.8%
Euro Area (Convert. Exane)	7'243	-0.6%	-0.6%	-3.4%	7.6%
Immobilier					
World (MSCI)	199	-1.7%	-3.8%	7.3%	1.0%
United States (MSCI)	208	-0.6%	-4.0%	6.5%	4.6%
Euro Area (MSCI)	228	-1.1%	-4.8%	12.8%	16.1%
United Kingdom (FTSE)	6'548	-0.2%	0.6%	10.7%	9.4%
Switzerland (DBRB)	3'805	0.4%	-1.4%	5.7%	4.6%
Japan (MSCI)	230	-3.3%	-1.4%	-13.7%	0.9%
Emerging (MSCI)	103	-3.0%	-5.9%	6.3%	-6.8%
Fonds Alternatifs (Dow Jones)					
Hedge Funds Industry	550	n.a.	0.5%	0.0%	-0.7%
Distressed	742	n.a.	1.0%	2.0%	-5.3%
Event Driven	595	n.a.	1.3%	0.3%	-6.3%
Fixed Income	308	n.a.	0.8%	1.6%	0.6%
Global Macro	875	n.a.	0.2%	-1.1%	0.2%
Long/Short	655	n.a.	0.4%	-3.4%	3.6%
Managed Futures (CTA's)	318	n.a.	-3.1%	0.5%	-0.9%
Market Neutral	262	n.a.	0.1%	-2.6%	1.7%
Multi-Strategy	535	n.a.	0.9%	2.6%	3.8%
Short Bias	26	n.a.	-3.3%	-17.5%	2.4%
Matières premières					
Commodities (CRB)	415	-0.8%	-1.7%	9.5%	-15.2%
Gold (Troy Ounce)	1'318	-0.3%	-1.9%	24.0%	-10.6%
Oil (Brent, Barrel)	45	-4.3%	-6.8%	25.7%	-35.9%
Devises					
USD	95.9	0.8%	1.5%	-2.8%	9.3%
EUR	1.12	-0.7%	-1.5%	2.7%	-10.2%
GBP	1.31	-2.0%	-0.1%	-11.3%	-5.4%
CHF	0.98	-0.9%	-2.0%	2.2%	-0.8%
JPY	101.8	0.1%	-1.5%	18.1%	-0.4%

Source : Bloomberg Momentum (1-semaine / 1-mois / 3-mois) Performance (Negative \ Positive)

AVERTISSEMENT

Le présent document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.
Ce document ne peut être distribué aux personnes dans les juridictions dans lesquelles ce document serait constitutif d'une recommandation, offre de produits ou services ou sollicitation et pourrait de ce fait, ne pas être légal.
Les données chiffrées, commentaires, analyses et les travaux de recherche en investissement figurant dans ce document reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild, quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date de publication de ce document et sont susceptibles d'évoluer. Les données chiffrées, commentaires, analyses, les travaux de recherche en investissement figurant dans ce document pourraient s'avérer inexacts, obsolètes ou non-pertinents au moment où l'investisseur en prend connaissance notamment eu égard à la date de publication du document ou encore en raison de l'évolution des marchés.
Chaque économiste mentionné dans le présent document certifie que les points de vue qui y sont exprimés à l'endroit des entreprises et des titres qu'il est amené à évaluer reflètent précisément son opinion personnelle. Sa rémunération n'est pas liée directement ou indirectement à des recommandations et opinions particulières émises dans ce document. Des détails sur la méthodologie de notation du groupe Edmond de Rothschild sont disponibles gratuitement sur simple demande.
Ce document a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux investisseurs qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation.
Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce document cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.
Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.
Le présent document ainsi que les analyses qu'il comporte ne peuvent être reproduites ni utilisées en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., institution bancaire régie par la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934, ayant son siège social au 18, rue de Hesse, 1204 Genève, Suisse.

Copyright © Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. – Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD (SUISSE) S.A.

Rue de Hesse 18 – 1204 Genève - T. +41 58 818 91 91
Rue de Morat 11 – 1700 Fribourg - T. +41 26 347 24 24
Avenue Agassiz 2 – 1003 Lausanne - T. +41 21 318 88 88
Via Ginevra 2 – 6900 Lugano - T. +41 91 913 45 00
Beethovenstrasse 9 – 8002 Zürich - T. +41 44 818 81 11

WWW.EDMOND-DE-ROTHSCHILD.CH