



FLASH MARCHÉS : PREMIÈRES ÉTAPES VERS LA RÉOUVERTURE EN CHINE

- *En Chine, la levée des restrictions permettra aux mesures de relance budgétaire et monétaire d'être efficaces*
- *Aux Etats-Unis, les données d'emploi et l'indice d'activité ISM des services en nette hausse attestent que l'économie résiste*
- *Nous conservons un positionnement de neutralité sur les actions et privilégions les stratégies de portage sur les taux d'intérêt*

Le composite de Shanghai, les valeurs technologiques en tête, a fortement rebondi au cours de la semaine, après avoir atteint des plus bas de 13 ans, grâce aux espoirs d'une réouverture plus rapide que prévu. Un nouvel allègement des contraintes sanitaires a été décidé à Pékin et Shanghai, ce qui permettra un rebond espéré de l'activité alors que les indices PMI Caixin des services pointent vers un nouveau point bas en novembre. Le Conseil d'État a également insisté sur la nécessité d'accélérer la vaccination anti-Covid chez les personnes âgées, principal frein à la réouverture jusque-là. La levée des restrictions permettra ainsi aux mesures de relance budgétaire et monétaire d'être efficaces.

Pour autant, le commerce extérieur chinois se contracte, les exportations reculant en valeur de 8.7% sur un an, vers toutes les destinations, traduisant l'affaiblissement de la demande mondiale mais également des perturbations de la production chinoise liées au Covid. Les importations chutent pour leur part de 10.6% sur un an du fait de la baisse des prix des matières premières et de la baisse des volumes importés de charbon notamment, alors que les volumes de pétrole importés progressent.

Sur le front des matières premières, les prix du pétrole ont perdu plus de 10% au cours de la semaine, la perspective d'une récession généralisée et les stocks américains au plus bas depuis 1986 ayant pesé sur les attentes en matière de demande.

De leur côté, les pays du G7 et l'Australie ont décidé de fixer un plafond au pétrole russe à 60\$ le baril, ce qui a provoqué la colère de Moscou qui n'approvisionnera plus les pays qui appliquent cette limitation de prix. Une partie de la production russe pourrait donc manquer sur les marchés internationaux, l'OPEP ayant par ailleurs décidé de maintenir son offre, d'autant que la demande devrait croître à court terme avec la réouverture chinoise.

Aux Etats-Unis, les données d'emploi et l'indice d'activité ISM des services en nette hausse attestent que l'économie résiste. La consommation et les commandes à l'industrie sont aussi en progression. Pour la Fed, cette résilience de l'économie appelle à un maintien de la politique en territoire restrictif. Côté politique, la victoire du démocrate Raphael Warnock assied la majorité absolue des démocrates au Sénat et l'influence du parti sur les commissions et notamment la nomination des juges fédéraux.

En Europe, le chef économiste de la BCE Philip Lane considère que l'institution devra encore procéder à plusieurs hausses de taux directeurs afin de lutter contre le risque d'effets de second tour via les pressions salariales. Il considère néanmoins que l'inflation est proche de

son pic en zone euro, ce qui permettra à la banque centrale de réduire l'ampleur des prochaines hausses de taux directeurs.

La décision de la Banque du Canada, qui a signalé une possible pause dans son resserrement monétaire, alimente les espoirs de ralentissement synchronisé des resserrements monétaires.

Dans ce contexte, nous conservons un positionnement de neutralité sur les actions, avec une préférence pour les actions des pays émergents, et une prudence sur les actions de la zone euro, notamment suite au rebond des dernières semaines et à la poursuite de la hausse de l'euro. Sur les taux d'intérêt, nous privilégions toujours les stratégies de portage. Sur les taux gouvernementaux, nous privilégions la duration américaine à celle de la zone euro, la BCE devant faire face à des pressions inflationnistes sous-jacentes toujours élevées.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les différents indices européens corrigent après plusieurs semaines de hausse. Le chiffre des ventes au détail en zone euro a nettement reculé en octobre (-2.7% en glissement annuel) retrouvant son niveau de juin dernier, témoignant des pressions que fait peser l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages. En effet, si la baisse du prix du pétrole devrait profiter aux ménages, les prix de l'électricité et du gaz ne retombent pas. Le marché continue d'afficher des craintes sur les conséquences de la politique européenne de prix plafond appliqué au pétrole russe. Concernant le gaz, le régulateur a déclaré que pour compenser la perte du gaz russe, la consommation devrait baisser de 20% (contre -10% constaté depuis le début de l'année), militant pour des changements structurels sur notre consommation de gaz russe. C'est donc un léger vent de regain d'aversion au risque qui pèse sur le marché après un rallye de plusieurs semaines sur les actifs risqués.

Du côté microéconomique, **Stellantis** a proposé une augmentation générale des salaires de 5.3% (inférieur au +8.5% demandé par les syndicats). Cette déclaration témoigne bien des tensions importantes sur le marché de l'emploi, militant pour une revalorisation des salaires. Dans l'aérospatial, **Airbus** a confirmé dans la semaine que ses objectifs de livraison d'avions ne seront pas atteints pour 2022 en raison de problèmes persistants sur sa chaîne d'approvisionnement. L'entreprise s'attend à une montée en cadence plus lente de sa production, signe des contraintes amenées à persister en 2023. A l'inverse, le constructeur de bateaux de plaisance **Beneteau** revoit ses attentes à la hausse et affiche des marges toujours en hausse, signe de la forte demande dans le secteur couplé à un important *pricing power*. Enfin dans la consommation, les entreprises continuent de communiquer sur la baisse de la demande et la nécessaire adaptation à cette nouvelle donne. **Sainsbury's** a notamment dévoilé un plan de soutien face à l'inflation en maintenant des prix bas afin de soutenir ses volumes de ventes. **Ocado**, dans le e-commerce alimentaire, est revenu sur ses projets d'investissement face à la chute de la demande.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains clôturent les cinq dernières séances dans le rouge, notamment dans l'attente des différents indices de prix. Avec les anticipations de ralentissement économique, le prix du baril de pétrole a fortement chuté durant la semaine, entraînant une correction des valeurs de l'énergie. Les secteurs défensifs surperforment au cours de la semaine avec une très bonne résilience des valeurs de santé.

Côté données macro-économiques, le dernier rapport sur l'emploi montre encore une forte tension concernant les salaires : en hausse de 5.1% contre 4.6% attendu, et de 4.7% le mois précédent. L'ISM des services en novembre est ressorti nettement au-dessus des attentes : 56.5 contre 53 estimé et 54.4 le mois précédent.

Janet Yellen pense toujours que l'économie américaine évitera une récession : "Les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement commencent clairement à s'atténuer". Les CEOs de **Bank of America** et de **Wells Fargo** alertent cependant sur une baisse des dépenses en cartes de crédit et un ralentissement économique alors que la Fed prévoit de continuer à relever ses taux.

Sur le front politique, les autorités américaines travailleraient avec leurs collègues européens à l'établissement de nouvelles mesures douanières sur l'aluminium et l'acier chinois afin de lutter contre les émissions carbone. Les prix spot sur les deux métaux progressaient de 3%. La SEC demande dorénavant aux sociétés qui émettent des titres de divulguer leur exposition et leur risque sur le marché de la crypto-monnaie.

Du côté des sociétés, **Blackstone** rebondit légèrement après avoir souffert de la mise en place de limites de retraits dans l'un de ses fonds de crédit (5%). **Google, Oracle, Amazon et Microsoft** ont remporté le contrat de 9 milliards de dollars pour le développement du cloud du Pentagone, après l'annulation du programme JEDI, qui avait été attribué à Microsoft uniquement.

Apple reculait suite à des informations de presse indiquant que le groupe aurait décalé son calendrier d'un an à 2026 concernant la production de sa voiture autonome. Les prix des véhicules d'occasion aux Etats-Unis ont continué à reculer au mois de novembre avec un repli atteignant désormais 14.2% sur un an.

Après quelques incertitudes, la FTC confirme finalement vouloir bloquer le rachat de **Activision Blizzard** par Microsoft.

ACTIONS JAPONAISES

Le Nikkei 225 et le TOPIX se sont inscrits en baisse de 2.31% et 2.26%. Les marchés actions japonais se sont repliés durant la période en raison des données économiques aux États-Unis et de l'appréciation du yen. Toutefois, en milieu de semaine, ils ont été soutenus par l'annonce des autorités chinoises d'un assouplissement des restrictions relative au Covid-19.

Le secteur de la sidérurgie a progressé de 1.29%, alors que les investisseurs privilégiaient les actions présentant un rendement du dividende élevé. Le transport aérien a gagné 0.42%, le marché ayant de nouveau favorisé les titres liés au tourisme.

À l'inverse, le secteur minier a cédé 5.05% face à la baisse des prix des matières premières. Les instruments de précision ont reculé de 4.92%, pénalisés par la lourde chute d'**Olympus Corp**, les investisseurs ayant été déçus par la faiblesse des résultats liée à l'augmentation des coûts. Le secteur des appareils électroménagers s'est replié de 4.34% face aux craintes entourant le ralentissement de l'économie mondiale.

Shiseido Co., Ltd., un fabricant de produits cosmétiques, a gagné 4.34% suite à l'annonce de l'assouplissement des mesures de restriction liées au Covid-19 en Chine. **Nippon Steel Corp** a progressé de 3.44%, alors que les investisseurs privilégiaient les actions présentant un rendement du dividende élevé. **Dai-ichi Life Holdings Inc.**, une compagnie d'assurance, s'est

inscrite en hausse de 3.42%, la solidité des indicateurs économiques aux États-Unis ayant freiné la baisse des taux d'intérêt.

En revanche, **Z Holdings Corp**, un fournisseur de plateformes Internet, et **Tokyo Electron Ltd.**, un fabricant d'équipements de production de semi-conducteurs, ont reculé de 5.67% et 5.33% respectivement, les valeurs technologiques ayant fait l'objet d'un courant vendeur face à l'anticipation d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt à l'issue de la réunion de décembre du Comité de politique monétaire de la Fed. **Nissan Motor Co., Ltd.** a cédé 5.64% en raison de l'appréciation du yen japonais.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY est restée confinée au sein d'une fourchette durant la période (entre 134,31 et 137,00 yens pour un dollar selon Bloomberg), compte tenu des prises de bénéfices sur le yen suite à sa forte appréciation à la faveur de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis.

Les autorités chinoises semblent avoir décidé d'assouplir leur politique « zéro Covid ». La Commission nationale de la Santé a déclaré que les personnes infectées par le Covid-19 présentant peu ou pas de symptômes pourront désormais observer leur période de quarantaine à leur domicile. Il a également été demandé aux responsables de lever les mesures provisoires de confinement et de ne plus exiger de tests ou de faire suivre certaines consignes sanitaires aux personnes arrivant à Pékin.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a surperformé celui des marchés développés au cours de la semaine, s'inscrivant en baisse de 0.5% (cours de jeudi à la clôture). La Chine s'est de nouveau distinguée et a rebondi de 4.8%. En revanche, l'Inde a cédé 1.7% et le Brésil a chuté de 4% après s'être redressé la semaine précédente.

En **Chine**, l'indice des prix à la consommation a de nouveau ralenti à 1.6% sur un an en novembre, contre 2.1% le mois précédent, atteignant ainsi son niveau le plus faible depuis mars, ce qui laisse davantage de marge pour la mise en œuvre de nouvelles mesures de relance. Le repli des exportations s'est creusé en novembre, de 8.7% en glissement annuel, contre -0.3% sur un an en octobre et des prévisions de -3.6%. La croissance des importations a lourdement chuté à -10.6%. Le bureau politique du Parti communiste a défini ses priorités pour 2023 ainsi que ses objectifs de développement à l'occasion d'une réunion qui a notamment permis de souligner l'importance de donner la priorité à la croissance économique l'an prochain, et non plus à la maîtrise de la pandémie de Covid-19, ce qui marque un changement de ton pour le moins important. La Commission nationale de la Santé a dévoilé 10 nouvelles mesures contre le Covid-19 afin d'accélérer le processus de reprise de l'activité économique. **Country Garden** et **Midea Real Estate** prévoient de réaliser des transactions obligataires assorties d'une protection via des produits dérivés, ce qui témoigne du soutien réglementaire visant à atténuer la pénurie de liquidités de certains constructeurs. Selon certaines informations, **JD Tech** préparerait son introduction à la Bourse de Hong Kong.

À **Hong Kong**, les autorités envisageraient d'assouplir davantage les mesures de restriction contre le Covid-19, y compris l'abandon du port du masque en extérieur et l'allègement des tests pour les personnes entrant sur le territoire.

À **Taïwan**, les exportations ont lourdement chuté de 13.1% sur un an en novembre, tandis que les importations ont reculé de 8.6%, chiffres plus faibles qu'attendu dans les deux cas.

En **Inde**, l'indice PMI des services a grimpé à 56.4 en novembre, contre 55.1 le mois précédent. Sans surprise, la RBI a relevé ses taux de 35 points de base, tout en revoyant à la baisse son objectif de croissance du PIB en 2023 à 6.8% (contre 7% auparavant). Les investisseurs institutionnels étrangers ont acheté 4,4 milliards de dollars d'actions indiennes en novembre.

Au **Brésil**, la banque centrale a laissé ses taux d'intérêt inchangés à 13.75% et a adopté un ton ferme en raison des incertitudes sur le plan budgétaire. **Petrobras** a abaissé les prix du diesel et de l'essence dans les raffineries de 9% et 6% respectivement. Le Sénat a approuvé un amendement constitutionnel pour un montant de 168 milliards de réals brésiliens (1.6% du PIB) afin d'accroître les dépenses publiques pendant deux ans, et ce, en vue de financer la prolongation des allocations sociales pour les familles pauvres (Auxílio Brasil, le programme de distribution d'espèces), les innovations scientifiques et d'autres dépenses. Cet amendement a été transmis à la Chambre des représentants pour qu'il soit voté avant la fin de l'année.

Au **Mexique**, la croissance des prêts a progressé de 12.9% sur un an en octobre, contre 11.7% le mois précédent, la qualité des actifs restant stable. L'exploitant d'aéroports mexicain **OMA** a rendu compte d'une nette amélioration du trafic passagers, avec une hausse de 20% en glissement annuel en novembre 2022. En **Argentine**, les autorités se sont entendues avec les principaux groupes pétroliers présents dans le pays pour instaurer un plafond sur la hausse du prix des carburants. Au **Pérou**, le président Pedro Castillo a été destitué puis arrêté après avoir tenté de dissoudre le Congrès.

En ce qui concerne la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, **TSMC** a annoncé la révision à la hausse de ses dépenses d'investissement pour son usine de fabrication aux États-Unis, de 12 milliards de dollars à 40 milliards. **GM** et **LG** investiront 275 millions de dollars supplémentaires dans leur usine de production de batteries Ultium située dans le Tennessee, ce qui devrait accroître la production de 40% à 50 GWh. LG est également en discussions avancées avec le gouvernement tchèque en vue de construire une méga-usine. **Volkswagen** est actuellement en train de choisir le lieu d'implantation d'une usine de fabrication de batteries en Europe de l'Est et la République tchèque est l'une des destinations envisagées.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Dans l'attente de l'ultime décision de la réserve fédérale américaine pour 2022 qui tombera dans quelques jours, les investisseurs se sont focalisés sur le ralentissement économique notamment en Europe. Quelques éléments positifs sont venus de la Chine qui semble définitivement abandonner sa politique « zéro Covid » au profit d'une réouverture graduelle de son économie. Les primes de risques se sont élargies au cours de la semaine de 27 points de base sur le Xover et 4 points de base sur l'indice Main. Ainsi, la dette d'entreprise de qualité Investment Grade progresse de 0.43% entre les séances de lundi et de jeudi alors que son homologue Haut Rendement concède 0.26%.

A défaut de grandes tendances macro-économiques, quelques nouvelles sur le front des entreprises ont toutefois animé les marchés du crédit. Notons tout d'abord deux émissions en Europe sur le gisement de la dette haut rendement. La première provient de **888 Holdings**, propriétaire du bookmaker William Hill, qui a réalisé un placement de €200Mn d'obligations à taux fixe dues en 2027 ainsi qu'un placement d'une souche à taux variable pour €150Mn dont le produit sera alloué au refinancement d'une partie de sa dette libellée en sterling. La firme de télécommunications **Iliad**, holding de Free, a placé €750Mn à 5.375% au travers d'une nouvelle souche à échéance 2027 dans le but d'étendre le profil de maturité de sa dette.

Notons que l'horizon s'éclaircit pour la foncière germanique **Adler Real Estate** qui a reçu le soutien nécessaire de ses porteurs de dette pour l'accord d'un nouveau prêt de sauvetage de €938Mn. Tendance favorable également pour la firme parapétrolière italienne **Saipem** qui voit sa notation Standard & Poor's progresser de BB à BB+ démontrant ainsi le succès de la restructuration opérée l'été dernier avec une augmentation de capital réussie et la cession de sa *business unit* de *drilling onshore* qui permettent au groupe de manœuvrer avec succès le plan de désendettement et d'augmentation des liquidités. Côté publications, soulignons la bonne surprise de la coopérative sucrière **Tereos** qui bénéficie des vents porteurs sur le prix des matières premières avec un chiffre d'affaires annuel en progression de +35% à €2.97Mds et de son Ebitda qui gagne +132% sur un an à €464Mn. Enfin, le spécialiste français du recyclage et des services aux entreprises **Derichebourg** a enfin réussi à inverser la tendance avec un chiffre d'affaires en rebond de +46% sur un an à €5.3Mds et un Ebitda en croissance de +31% à €510Mn. Si l'activité multiservices (+7.9%) a démontré un bon comportement sur l'exercice 2022, c'est majoritairement l'activité recyclage qui a tiré le groupe cette année grâce à l'intégration d'Ecore mais également à la flambée des cours des métaux.

Concernant la dette financière, nous observons une surperformance des CoCo \$ par rapport aux CoCo € (resserrement de *spreads* au *call* de 130 points de base pour le \$ contre stable pour l'€). Après avoir montré une très robuste performance depuis mi-octobre, le marché des CoCo € prend une respiration. Pour le marché dollars, la semaine ne pouvait mieux débuter, avec l'annonce du *call* de l'AT1 \$ **UBS** 5%. Un *call* qui était très incertain au vu de son faible coût d'extension. Autre nouvelle positive, la banque grecque **Alpha Bank** a annoncé un *tender* au pair de sa souche senior préférée 3% 24NC23 tout en émettant un nouvel instrument 25NC24 avec un coupon de 7%, soit une extension de maturité d'un an afin de poursuivre la constitution de son coussin de dette réglementaire pouvant absorber des pertes.

CONVERTIBLES

Le rythme d'émission sur le marché primaire des obligations convertibles s'est intensifié au cours de la semaine avec pas moins de 6 nouvelles émissions outre-Atlantique. La principale émission a été réalisée par **Axon Enterprise** pour \$690Mn. Cette société précédemment connue sous le nom de Taser International est spécialisée dans les appareils de sécurité individuels non létaux. Notons également l'opération de l'énergéticien **Nextera** qui a placé \$500Mn à 2.5% au travers d'une obligation à échéance 2026. Comme pour sa précédente émission, le produit de cette opération sera alloué dans un objectif de croissance externe avec cette fois-ci une prise de participation dans un portefeuille d'énergie renouvelable. Deux émissions ont également suscité un fort engouement chez les investisseurs avec le placement de \$500Mn provenant de la firme d'imagerie médicale **Lantheus** et la souche de \$500Mn qui a été placée par **Marriott Vacations**.

Sur le front de l'actualité, notons que **Engie** va réaliser le rappel anticipé de son obligation convertible échangeable en actions **GTT**, une décision pour le moins surprenante alors que le groupe souhaitait il y a de cela 1 an monétiser sa participation dans le groupe d'ingénierie spécialiste du confinement des réservoirs de méthaniers. L'offre publique d'achat lancée par **EDF** a dû être prolongée après un recours réalisé par des actionnaires minoritaires qui demandent un retrait de la cote à 15€ par action contre les 12€ proposés actuellement par l'exécutif de l'énergéticien.

Achevé de rédiger le 9 décembre 2022

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.

AVERTISSEMENT

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support 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 d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

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 support 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. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris