



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

CHRONIQUES DE L'ISR

N°36 - Janvier 2024



Actualité | p.3

L'INDUSTRIE
PÉTROLIÈRE ET
GAZIÈRE PEUT ET
DOIT FAIRE PLUS

Point de vue académique | p.4 et 5

CHANGEMENT
CLIMATIQUE,
INÉGALITÉS ET
MIGRATIONS HUMAINES



JEAN-PHILIPPE DESMARTIN
Directeur de l'Investissement
Responsable

LE DÉBUT DE LA FIN DES ÉNERGIES FOSSILES ?

Je commence cette année par un mea culpa. Nous étions réservés sur les résultats à attendre de la COP 28. Or, il n'en a rien été en particulier grâce à une discrète, efficace et surprenante coordination entre la Chine et les États-Unis. Fait notable, l'accord final évoque pour la première fois la question d'une sortie progressive des énergies fossiles à l'horizon 2050. À Glasgow, il y a deux ans, le sujet du charbon avait été inscrit mais on parle bien désormais de l'ensemble des énergies fossiles, gaz et pétrole compris.

Autre avancée majeure, et ce dès le premier jour de la conférence, la création du fonds pertes et dommages à destination des États les plus vulnérables, notamment ceux des îles du Pacifique et de l'Océan indien, a été entérinée après des années de tractation. Enfin, l'accord signé par l'ensemble des 195 États invite à un focus fort d'ici 2030 sur les solutions et l'innovation, avec un triplement des capacités renouvelables et un doublement de l'amélioration de l'efficacité énergétique.

D'autres annonces nous conduisent toutefois à conserver notre posture de sceptique constructif quant aux résultats à attendre des COP en général et de la prochaine en particulier, qui se tiendra en Azerbaïdjan. Les engagements pris éloignent toute possibilité de fait de tenir l'objectif de réchauffement à +1,5°C, alors même que les records de température sont battus pratiquement chaque année, 2023 ne constituant pas une exception.

En pratique, la notion de « transition away » en anglais concernant la sortie des énergies fossiles permet à chaque pays de l'interpréter assez librement. Nombre de grands exportateurs sont ainsi repartis avec une certaine assurance qu'ils arriveront à vendre la dernière goutte de leurs réserves fossiles, en particulier si elles sont conventionnelles.

D'un point de vue économique et écologique, nous estimons que rien ne pourra être plus efficace que la réduction progressive puis définitive des subventions publiques aux énergies fossiles qui s'élèvent chaque année à plusieurs centaines de milliards de dollars, ainsi que la généralisation d'un signal prix de la tonne de CO₂ avec un plancher fixé à 50 dollars au moins. La route est encore longue. Seuls 30 % de l'économie mondiale sont couverts aujourd'hui par un signal prix en moyenne de 5 dollars la tonne de CO₂.

Bonne lecture.



**Chaire Finance Durable
et Investissement Responsable**

**Edmond
de Rothschild
Asset Management
co-sponsorise la
Chaire Finance
Durable et
Investissement
Responsable,
co-dirigée par l'École
Polytechnique et
la Toulouse School
of Economics et
co-sponsorise le
prix européen de la
recherche FIR - PRI.**

FIR FORUM POUR
L'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE

PRI Principles for
Responsible
Investment

L'INDUSTRIE PÉTROLIÈRE ET GAZIÈRE PEUT ET DOIT FAIRE PLUS

L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) a publié fin novembre une étude intitulée « The Oil and Gas Industry in Net Zero Transitions » qui analyse le rôle des producteurs pétroliers dans la crise climatique et la transition énergétique, accélérées en partie par les produits qu'elles vendent.

Le secteur fait face à des changements structurels importants, notamment le pic de la demande de gaz et pétrole qui devrait être atteint à la fin de la décennie. Toutefois, la demande en énergies fossiles ne diminuera pas suffisamment vite pour respecter une trajectoire alignée avec l'Accord de Paris, limitant le réchauffement à 1,5°C. Pour ce faire, il serait nécessaire que les émissions associées au secteur du pétrole et du gaz diminuent de 75% d'ici 2050. Le scénario « Net Zero » de l'AIE prend comme hypothèse l'arrêt du développement de nouveaux projets, associés à des risques commerciaux majeurs, et qui verrouillent le niveau des émissions qui poussent le monde à dépasser le seuil de 1,5°C.



« Soit dit en passant, excellent travail avec le pétrole ! »

L'étude met en lumière deux conceptions erronées au sujet de la transition : tout d'abord, que la transition doit être dirigée seulement par la demande, ce qui n'est pas le cas car en pratique la transition doit être collaborative entre les fournisseurs, les consommateurs et les gouvernements ; ensuite, que la capture et le stockage de carbone nous sauveront.

DES COMPÉTENCES ET DES TECHNOLOGIES INDISPENSABLES

Cette publication de l'AIE montre à quel point il est important que les pétroliers baissent leurs propres émissions (scope 1 et 2¹) et les émissions de méthane mais également qu'ils investissent dans les énergies bas carbone.

Les producteurs de pétrole et de gaz comptent pour environ 1% des investissements en énergie propre au niveau mondial. Le secteur prend donc une part marginale dans la transition à l'heure actuelle. Pourtant, ce rapport montre que l'industrie a de nombreuses compétences et technologies nécessaires à la transition.

Une autre originalité de l'étude est de présenter un nouveau cadre pour évaluer quantitativement et qualitativement l'alignement des actions et des objectifs des entreprises avec les objectifs climatiques, tout en reconnaissant la diversité et la complexité de l'industrie.

Une compagnie pétrolière et gazière n'est totalement alignée sur les résultats du scénario Net Zero Emissions (NZE) de l'AIE que si elle prévoit de ne plus d'investir dans de nouveaux projets pétroliers et gaziers et si elle a un objectif de réduire ses émissions scope 1 et 2 de 60% d'ici 2030. À défaut, elle devrait investir au minimum 50% de ses dépenses d'investissement dans les technologies bas carbone pour être conforme à une trajectoire de réchauffement à +1,5°C.

1. Scope 1 : émissions directes de gaz à effet de serre (GES), provenant des installations fixes ou mobiles contrôlées par l'entreprise. Scope 2 : émissions indirectes associées à la production d'électricité, de chaleur ou de vapeur importée pour les activités de l'organisation.

CHANGEMENT CLIMATIQUE, INÉGALITÉS ET MIGRATIONS HUMAINES

Le changement climatique apparaît comme l'une des plus grandes menaces auxquelles est actuellement confrontée l'humanité. Cette étude s'appuie sur un modèle microéconomique appliqué à l'échelle mondiale dont l'objectif est de projeter les effets à long terme du changement climatique sur les schémas migratoires et la répartition des revenus. Elle jette un éclairage sur la manière dont les migrations réagissent au changement climatique et explore les répercussions sur les populations en situation d'extrême pauvreté, en tenant compte des différents scénarios présentés par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). L'étude apporte une contribution au corpus documentaire émergent qui permet les premières analyses des conséquences économiques et sociales du changement climatique en intégrant les choix migratoires effectués dans des millions de cellules géographiques de 5x5 km.

DÉMARCHE ET AVANTAGES DU MODÈLE

Les auteurs utilisent un modèle dynamique où la migration résulte d'une **maximisation de l'utilité aléatoire** (random utility maximization, RUM). Ce modèle permet de saisir les mécanismes complexes de migration mis en évidence dans les publications récentes sur le changement climatique. Les choix migratoires se situent à trois niveaux : à l'intérieur des zones administratives nationales (migration à très courte distance, appelée locale) ; à l'intérieur du pays entre les zones administratives (migration à courte distance, appelée régionale) et à l'extérieur des frontières (migration à longue distance, appelée internationale). Les migrations à l'extérieur des frontières se font depuis des pays en voie de développement vers des pays de l'OCDE. Le modèle offre une **représentation spatiale** détaillée de la surface terrestre mondiale, ce qui permet aux auteurs de modéliser les dommages locaux résultant du changement climatique de manière très précise. Il tient compte de l'**hétérogénéité des comportements migratoires** en surveillant le contexte local dans lequel le changement climatique interagit avec les spécificités des populations autochtones : secteur d'activité (agricole ou non agricole), types d'agents (diplômés du supérieur et moins éduqués) et âge (0-30 ans ou adulte de plus de 30 ans). Le modèle prend également en compte la **structure des obstacles à la migration** dans les pays de destination en fonction des coûts juridiques, monétaires et psychologiques auxquels les individus sont confrontés lorsqu'ils envisagent de s'installer à l'étranger.

MÉCANISMES ET EFFETS NÉFASTES

Cette étude prend pour référence le scénario RCP 7.0 du GIEC, qui prévoit un réchauffement de 3,5°C de la température moyenne mondiale par rapport à l'ère

préindustrielle. Les auteurs considèrent **trois dimensions principales du changement climatique**, à savoir : (i) les changements des températures moyennes de surface (appelés changements de température à évolution lente) ; (ii) l'élévation du niveau de la mer, également caractérisée comme un changement à évolution lente ; et (iii) les chocs à évolution rapide, qui englobent les événements extrêmes tels que les sécheresses, les inondations, les tempêtes et l'intensification des conflits.

RÉSULTATS

Dans le scénario de référence, en supposant que les politiques d'immigration des pays de l'OCDE restent inchangées, les auteurs prévoient le déplacement de **62 millions de migrants climatiques en âge de travailler** (entre 30 et 60 ans), dont environ 57 millions de migrants internationaux. La plupart de ces migrants seraient originaires d'Afrique subsaharienne, d'Asie et d'Amérique du Sud et s'installeraient dans les pays de l'OCDE en Europe, en Amérique du Nord et en Océanie. Dans le contexte des facteurs de changement de température à évolution lente, les migrations sont considérées comme volontaires et représenteraient environ 18 millions de migrants climatiques. Une migration transfrontalière massive serait donc évitée. Les déplacements des zones plus chaudes vers les zones plus tempérées seraient limités, ce qui indique que les migrations de longue distance se substitueraient à des déplacements internes sans constituer une stratégie d'adaptation en première intention. L'élévation du niveau de la mer, qui est liée aux changements de température à évolution lente, mais qui est considérée séparément à des fins de *reporting*, entraînerait des déplacements forcés en raison d'inondations du littoral, affectant environ 47 millions de personnes âgées de 30 à 60 ans vivant dans des zones côtières. L'élévation du niveau de la mer donnerait lieu, pour l'essentiel, à des déplacements de courte distance et seuls 25 à 30% des migrations induites par celle-ci se

feraient à l'international. Les migrations internes résultant d'une combinaison des changements de température à évolution lente et de l'élévation du niveau de la mer pourraient représenter jusqu'à 28 millions de personnes. Enfin, compte tenu des chocs à évolution rapide causés par les catastrophes naturelles et les événements climatiques extrêmes, le PIB mondial pourrait diminuer de 4,5% en 2040 et de 9,3% d'ici 2070. L'incitation à migrer serait ainsi plus forte, entraînant une augmentation significative du nombre de migrants climatiques internationaux, dont le total pourrait atteindre 56,8 millions au cours du siècle.

L'Afrique, l'Asie et l'Amérique du Sud sont les régions les plus sévèrement touchées par les trois mécanismes considérés dans cette étude. À l'inverse, l'Europe et l'Océanie semblent relativement épargnées par les pertes économiques dues au climat. Toutefois, si l'on considère les prévisions de population totale âgée de 30 à 60 ans dans ces régions, le nombre de personnes originaires des pays les plus sinistrés capables de se déplacer à l'étranger dans le cadre des politiques d'immigration actuelles des pays de l'OCDE serait limité. Fondamentalement, **les migrations internationales ne seraient considérées comme une stratégie d'adaptation au changement climatique que pour une petite partie des populations les plus exposées** aux effets négatifs du réchauffement de la planète.

Une deuxième constatation importante est que les dommages causés par le climat sont susceptibles d'exacerber les **inégalités**, tant entre les pays développés et les pays en développement qu'entre les zones rurales et les zones urbaines. Le changement climatique augmentera également l'extrême pauvreté dans le monde. D'après le modèle, 9,5% de la population mondiale — soit 520 millions d'adultes supplémentaires — pourraient tomber sous le seuil d'extrême pauvreté. La sélection positive liée à la migration climatique, souvent appelée fuite des cerveaux, aura des répercussions en termes d'inégalité et d'extrême pauvreté, entraînant une perte de capital humain dans les régions les plus sévèrement touchées par le changement climatique. Le modèle prévoit en outre qu'environ 15% des migrants au niveau mondial auront des compétences élevées.

Ainsi, du point de vue des pays de destination, les flux migratoires pourraient devenir une source de tensions politiques, car ces chiffres sont importants. Du point de vue des pays d'origine, l'escalade des inégalités et de la pauvreté mettent en évidence la nécessité pour les décideurs d'élaborer des politiques de redistribution visant à atténuer ces effets négatifs.

INCIDENCES SUR LES POLITIQUES

Il ressort de cette étude que les coûts liés aux migrations et les politiques d'immigration restrictives dans les pays d'accueil de l'OCDE freineront les migrations internationales induites par le changement climatique. En outre, le changement climatique devrait contribuer à une augmentation des inégalités de revenus et de l'extrême pauvreté, en particulier dans les basses latitudes. Par conséquent, une fraction importante de la population de ces pays pourrait être piégée dans

des régions appauvries par les effets du changement climatique. L'analyse des auteurs est donc sans équivoque : les effets du changement climatique exercent une pression croissante sur les pays à revenu élevé. L'ouverture des frontières pourrait entraîner une augmentation des tensions politiques dans les pays à hauts revenus, tandis que les pays moins ouverts pourraient déplacer les pressions migratoires vers les pays à revenus moyens et faibles. Dans les deux scénarios, les inégalités et l'extrême pauvreté augmenteront fortement dans les basses latitudes et les pays à faible revenu. Enfin, se fondant sur plusieurs études indiquant que les phénomènes météorologiques extrêmes augmentent la probabilité de conflits armés, l'étude prévoit une augmentation du nombre de demandeurs d'asile et une progression de la pauvreté dans les pays déchirés par les conflits. Ce phénomène pourrait générer 25 millions de migrants climatiques supplémentaires, la moitié d'entre eux optant pour une migration internationale. Les conflits devraient également plonger davantage de personnes dans la misère, 9,9% de la population mondiale se situant en dessous du seuil d'extrême pauvreté fixé par les Nations unies.

CONCLUSION

Cette étude fournit des estimations de l'impact des effets probables du changement climatique dans les régions rurales des basses latitudes, qu'elle identifie comme étant les zones les plus vulnérables. En tenant compte des enfants et à politique migratoire constante, l'étude anticipe entre 100 et 200 millions de migrants climatiques au 21^e siècle dans les pays d'accueil. La migration climatique internationale est à la fois un fardeau économique pour les pays touchés par le changement climatique et se heurte à l'opposition des pays à revenu élevé. La migration internationale apparaît donc comme une stratégie d'adaptation peu probable pour les personnes touchées par le changement climatique. La majorité d'entre elles resteront donc probablement confinées dans des régions appauvries, de sorte qu'une action politique coordonnée à l'échelle mondiale s'avère nécessaire. L'étude laisse entendre qu'il est peu probable que le changement climatique génère des flux migratoires internationaux massifs, à moins d'un scénario catastrophe impliquant des conflits autour de ressources rares ou d'une ouverture sensiblement élargie des frontières internationales. Au regard de la sensibilité élevée des taux d'extrême pauvreté aux scénarios de réchauffement climatique les plus probables, la politique privilégiée pour lutter contre le changement climatique reste la réduction des émissions de CO₂ comme moyen d'atténuer la pauvreté climatique.

Burzyński, M., Deuster, C., Docquier, F., & De Melo, J. (2021). *Climate change, inequality, and human migration* (Changement climatique, inégalité et migrations humaines). *Journal of the European Economic Association*, 20(3), 1145-1197.

Voir aussi le résumé « *Climate migration frightens...climate poverty is frightening* », <https://voxeu.org/article/climate-migration-frightens-climate-poverty-frightening>

VISITE DE SITE SYMRISE AG

En novembre dernier, Symrise AG nous a accueillis sur l'un de ses sites de recherche pour sa division nourriture animale (chiens et chats) à Elven en Bretagne (France). Société allemande de chimie spécialisée née en 2003 de la fusion entre Haarman & Reimer et Dragoco, Symrise AG est leader mondial des additifs alimentaires. Présente dans une quarantaine de pays, elle offre une gamme de plus de 35 000 produits issus de 10 000 matériaux de base (fleurs, plantes...) couvrant les secteurs de l'alimentation humaine comme animale (petfood), les boissons, les cosmétiques et les fragrances.



Sur le plan environnemental, pionnier dans la validation de ses objectifs climat par l'initiative Science Based Target Initiative (SBTI), l'entreprise est attentive aux chaînes d'approvisionnement au sein d'un secteur où 90% de l'impact environnemental provient de l'amont agricole avec une attention forte portée aux filières sensibles telles que la vanille de Madagascar. L'électrification à 100% à partir de sources renouvelables depuis 2020 témoigne également de son implication dans la réduction de son impact environnemental direct.

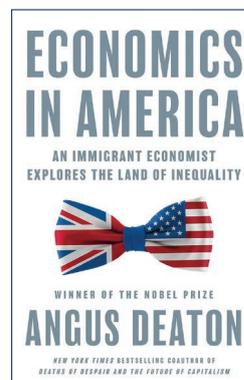
En matière sociale, Symrise AG se distingue par son attractivité en tant qu'employeur, affichant un faible taux de rotation du personnel et des managers majoritairement issus de talents locaux. Cette performance sociale s'appuie sur une démarche qualité avec 90% de ses sites certifiés ISO 9001. On notera également un niveau structurellement faible et en baisse des accidents du travail (fréquence comme gravité).

Enfin, en termes de gouvernance, la performance de l'équipe dirigeante, stable, est également jugée sur la base de critères et objectifs extra-financiers.

Les informations sur les sociétés ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible des dites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre des actions de ces sociétés.

QUID DES INÉGALITÉS AUX ÉTATS- UNIS ?

Angus Deaton, prix Nobel d'économie 2015, consacre son dernier ouvrage aux inégalités aux États-Unis. Les débats sont vifs. Pourtant peu d'économistes américains réputés ont décidé de traiter de ce sujet ô combien d'actualité depuis l'explosion du nombre de travailleurs pauvres. Deaton estime que les États-Unis sont désormais le pays développé où vivent le plus grand nombre de personnes en extrême pauvreté avec un pouvoir d'achat de moins de 2,15 dollars par jour. Il insiste sur le déclassement de la classe moyenne américaine confrontée aux défis des retraites et de la santé. Conclusion majeure pour réduire les inégalités, il prône la « pré distribution » en amont comme l'éducation et la santé plutôt que la redistribution en aval. Enfin, il dénonce le rôle des lobbys, fléau de la démocratie américaine. À LIRE !



**Economics in America:
An Immigrant Economist Explores
the Land of Inequality
de Angus Deaton**

1/3 de l'eau douce

Dans le monde, 1/3 de l'eau douce qui circule dans les canalisations est perdue à cause de fuites d'eau.

(Liemberger and Wyatt)

6 millions d'emplois

La transition vers une économie circulaire pourrait permettre la création nette de 6 millions d'emplois en 2030.

(OIT)

DE NOUVELLES ÉTAPES FRANCHIES DANS NOTRE ENGAGEMENT EN FAVEUR DU CLIMAT

En 2023, Edmond de Rothschild Asset Management a été pionnier dans le lancement d'un des premiers fonds d'obligations d'entreprises sur les marchés émergents, classifié Article 9 SFDR.

En juin 2023, Edmond de Rothschild Asset Management a lancé son premier fonds à impact environnemental positif dans le segment des obligations des marchés émergents.

Notre conviction est que le marché des obligations vertes et durables permet aux investisseurs de contribuer activement à la lutte contre le réchauffement climatique sans renoncer au rendement. En s'exposant aux entreprises des pays émergents (EM), ils soutiennent une région où les investissements dans les initiatives environnementales sont indispensables en particulier au regard de la croissance rapide de leur consommation d'énergie. Les opportunités d'investissements verts dans les pays émergents sont estimées par l'IFC¹ à 10 200 milliards de dollars jusqu'en 2030. La majeure partie de l'augmentation mondiale des investissements dans les énergies propres doit concerner les pays émergents autres que la Chine. L'AIE² estime qu'ils seront multipliés par plus de 7 à l'horizon 2046-2050 comparativement à 2022.

À noter ainsi qu'au moins 75% de l'actif de notre stratégie lancée en 2023 sont investis dans des obligations labellisées, notamment des obligations vertes, durables et *sustainability-linked*, ce qui lui permet d'être l'une des premières stratégies d'obligations d'entreprises EM classifiée article 9 SFDR. Rappelons que le marché des obligations labellisées EM a augmenté de plus de 8 fois entre 2017 et 2022³, rendant l'univers d'investissement diversifié sur le plan des pays et des secteurs. Celles-ci représentaient début 2023 près de 900 milliards de dollars, soit environ 25% du marché mondial.

Un processus de sélection ESG rigoureux est mis en place, avec notamment l'exclusion des secteurs du charbon, du pétrole et du gaz, des entreprises violant les principes du Pacte mondial des Nations Unies, des entreprises fortement controversées, ainsi que 20% des entreprises les moins bien notées sur le plan ESG et des plus émettrices de CO₂. Chaque obligation sélectionnée doit respecter les principes de l'ICMA (International Capital Market Association). La stratégie est investie dans des entreprises bénéficiant d'une notation moyenne Investment Grade⁴ et est alignée avec une trajectoire de réchauffement climatique inférieure à 2°C.

UN ENCADREMENT RENFORCÉ

Partie intégrante de la stratégie d'investissement, un Comité d'engagement ESG et Climat trimestriel a été créé en octobre 2023, réunissant des représentants des Gestions, de l'équipe Investissement Responsable, des directions des Risques et de la Conformité d'Edmond de Rothschild Asset Management.

Les objectifs du Comité sont multiples : identifier les entreprises avec lesquelles les gérants s'engageront au cours d'une période donnée ; assurer le suivi des actions d'engagement au regard des objectifs définis en amont ; examiner toute décision d'investissement ou de désinvestissement, en fonction des résultats obtenus ou non à la suite d'un dialogue approfondi avec les entreprises ciblées.

1. International Finance Corporation (IFC).

2. Agence Internationale de l'Energie (AIE).

3. Source : Bloomberg.

4. 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).

COMMUNICATION PUBLICITAIRE. Janvier 2024. Document non contractuel exclusivement conçu à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

**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

www.edmond-de-rothschild.com



EDMOND
DE ROTHSCHILD

ON NE
SPÉCULE
PAS SUR
L'AVENIR.
ON LE
CONSTRUIT.

EDMOND DE ROTHSCHILD
L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR.

MAISON D'INVESTISSEMENT | edmond-de-rothschild.com