



FLASH MARCHÉS : INTÉGRATION DE LA PAUSE DE LA FED

- Plusieurs membres de la Fed ont indiqué qu'une prochaine hausse des taux directeurs ne pouvait être complètement exclue.
- La saison de publications des résultats touche à sa fin et s'avère de bonne facture aux Etats-Unis où la croissance annuelle pour le troisième trimestre est autour de 3%.
- Nous conservons une certaine prudence à moyen terme compte tenu des conditions financières toujours restrictives et de leur diffusion à l'économie réelle.

Après un discours plus accommodant que prévu la semaine précédente de Jerome Powell et une forte détente sur les taux d'intérêt, l'évolution a été plus contenue au cours de la semaine mais reste volatile. Plusieurs membres de la Fed ont indiqué qu'une prochaine hausse des taux directeurs ne pouvait être complètement exclue. Une trop forte baisse des taux d'intérêt aurait un effet d'assouplissement des conditions financières, ce que ne souhaite pas la Fed. Le resserrement de celles-ci, qui a permis la pause de la Fed la semaine dernière, s'est vu dans l'enquête trimestrielle auprès des banques américaines concernant les conditions des crédits. Elle a montré un nouveau durcissement et une demande encore en baisse mais de moindre ampleur que le trimestre précédent.

La Banque d'Australie a remonté ses taux directeurs de 25 points de base après quatre mois de pause, l'inflation se révélant plus persistante que prévu, rappelant ainsi que le chemin peut être encore long vers les cibles d'inflation. A l'inverse, en Chine, les chiffres d'inflation rechutent avec un CPI baissant de 0,2% sur le mois d'octobre, plus qu'attendu. Le repli des exportations a aussi été supérieur aux attentes, renforçant les inquiétudes sur la dynamique de croissance. Le ralentissement économique se voit aussi dans les statistiques de la zone euro, notamment la baisse des ventes au détail pour le mois de septembre de -0,3% et -2,9% sur un an.

Les marchés actions ont aussi connu une semaine de stabilisation après la forte hausse de la semaine dernière. La saison de publication des résultats touche à sa fin et s'avère de bonne facture aux Etats-Unis où la croissance annuelle pour le troisième trimestre est autour de 3%. En Europe, il y a plus de déceptions et les résultats sont en baisse de près de 10% sur un an, tirés principalement par les secteurs de l'énergie et des matières premières.

Dans ce contexte, si nous conservons une certaine prudence à moyen terme compte tenu des conditions financières toujours restrictives et de leur diffusion à l'économie réelle, la pause de la Fed, annoncée la semaine dernière, pourrait soutenir les actifs risqués à court terme. Cela nous amène ainsi à rehausser tactiquement nos pondérations sur les actions. Nous restons positifs sur la duration, dont l'attrait est renforcé par les positions d'attente des banques centrales, et qui reste un actif protecteur en cas de risque géopolitique et de ralentissement économique.

ACTIONS EUROPÉENNES

La semaine dernière clôturait en hausse grâce aux signaux macro-économiques positifs, avec entre autres, une baisse de l'inflation. La semaine s'avère en demi-teinte, avec un Stoxx 600 ayant globalement stagné tant les nouvelles auront été contradictoires. Les publications de certaines entreprises sont positives. On note aussi l'écartement progressif du scénario d'élargissement du conflit israélo-palestinien par les investisseurs, ramenant le baril de Brent sous 80\$ pour la première fois depuis juillet. Toutefois, la faiblesse de la croissance chinoise couplée aux pressions croissantes liées aux taux souverains, avec des banques centrales au discours prudent, vient ternir le tableau. En effet, si les indicateurs macro-économiques montrent un repli de la consommation, plusieurs membres de la BCE se sont exprimés au cours de la semaine et ne souhaitent pas pour l'instant évoquer de baisse des taux à venir, de même Outre-atlantique avec un discours au ton peu rassurant prononcé jeudi par Jerome Powell.

Le secteur des médias ressort grand gagnant. On pourra notamment citer les bons résultats de l'éditeur anglais **Pearson** qui en a profité pour relever ses attentes de chiffre d'affaires pour l'année. A contrario, le secteur de l'immobilier affiche la plus forte baisse de l'indice européen, impacté par l'environnement de taux élevés.

Dans le secteur du tourisme et des loisirs, **Ryanair** décolle suite à la publication de bénéfiques records. La société montre un solide pricing power en ayant nettement réhaussé ses tarifs tout en augmentant son trafic, se traduisant par des gains de 2,18 milliards d'euros au cours des six mois clos fin septembre.

Côté banques, **UBS** se voit salué par les marchés malgré des résultats en berne. Si le géant suisse fait état d'une perte supérieure au 3^{ème} trimestre en raison des charges importantes suite au rachat de **Credit Suisse**, le plan de réduction des effectifs semble séduire les investisseurs sur le long terme.

Note moins positive outre-Rhin, où le géant pharmaceutique **Bayer** montre des résultats décevants suite aux mauvaises performances de sa division agrochimie. Le groupe regarde actuellement plusieurs options pour améliorer sa structuration, le dirigeant ayant évoqué l'idée d'une séparation des activités entre la branche agricole et celle de santé grand public.

Le groupe **Renault** réduit drastiquement ses droits de vote concernant **Nissan**, alors que l'entreprise française détient approximativement 43% de l'entreprise nipponne. Ce droit de vote devrait dorénavant passer à 15%. Une fiducie sera créée pour loger les 28% du capital restant détenu par **Renault**. Ce nouveau partenariat « équilibré » devrait sonner la fin de l'alliance **Renault-Nissan** telle qu'elle a été conçue initialement, entachée par l'affaire Ghosn.

Enfin, **Nexi**, l'entreprise italienne spécialisée dans les paiements électroniques, reprend des couleurs après avoir publié des résultats rassurants suite aux déboires de son concurrent français **Worldline**. Le chiffre d'affaires au 3^{ème} trimestre 2023 ressort à 871,7 millions d'euros, en ligne avec les attentes du consensus. L'EBITDA, lui, ressort à 495,8 millions d'euros contre les 491 millions d'euros attendus.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains ont continué leur progression au cours de la semaine, encouragés par une légère dégradation des indicateurs macroéconomiques, interprétée par les marchés comme l'illustration de la pertinence de la décision récente de la Fed de maintenir le statu quo sur ses taux directeurs. Le S&P500 et le NASDAQ avancent ainsi

respectivement de +0,72% et +1,82%, enregistrant notamment leur plus longue série de gains en deux ans avec 8 journées consécutives dans le vert.

Ainsi, le département du travail a annoncé que le nombre d'emplois non agricoles avait augmenté de 150 000 en octobre, soit 20 000 de moins qu'attendu ; la majeure partie de cette différence reste cependant imputable aux grèves dans l'industrie automobile, qui touchent à leur fin. Parallèlement, les inscriptions hebdomadaires au chômage se présentent à 217 000, légèrement sous les 218 000 attendus. Ces données ont ainsi contribué à la détente des rendements obligataires, soutenant les marchés actions. Toutefois, la faible adjudication de bons du Trésor US à 30 ans jeudi a ravivé le spectre d'une faible demande sur les titres du Trésor américain, incitant ainsi les taux longs à se redresser et mettant un terme à la série de gains des marchés actions. En outre, l'intervention de Jerome Powell, qui précise que la Fed serait prête à continuer à resserrer les conditions monétaires si nécessaire, suscite l'hésitation chez les investisseurs.

Du côté de l'énergie, les prix du pétrole continuent d'être orientés à la baisse et atteignent un plus bas depuis juillet, en se rapprochant des 75\$ le baril de pétrole WTI (-8,15%). Les raisons ? les perspectives de la demande qui ralentissent, et un conflit au Moyen-Orient qui semble rester circonscrit.

Dans la santé, la Food and Drug Administration (FDA) a approuvé un médicament **d'Eli Lilly** (+1,90%) pour la perte de poids, permettant à l'entreprise d'accéder à un marché potentiellement lucratif. Dans les matériaux, **Stelco** (+7,89%) publie des résultats meilleurs qu'attendu, à travers une demande résiliente sur son acier. Dans l'automobile, **General Motors** (-7,47%) continue de reculer après avoir annoncé cette fois qu'elle rappellera plusieurs centaines de voitures sans conducteur aux États-Unis à la suite d'un accident impliquant ses robotaxis. Dans la consommation, **Coty** (+1,45%) relève ses perspectives de chiffre d'affaires sur l'année en raison de prix plus élevés et d'une demande plus résiliente qu'attendu.

Dans le secteur de la technologie, **Datadog** (+26,49%) affiche des chiffres meilleurs qu'attendu au 3^{ème} trimestre et revoit sa guidance à la hausse pour le 4^{ème} trimestre, soulignant une bonne exécution et de solides réservations pour de nouveaux logos. **OpenAI** dévoile GPT-4 Turbo, la dernière mise à jour de GPT-4, capable de gérer des données nettement supérieures et intégrant une base de données s'étendant désormais jusqu'à avril 2023.

WeWork, la société de mise à disposition de locaux et de services de coworking, a déposé une demande de mise en faillite. Cette faillite se propage dans le secteur malmené de l'immobilier commercial et menace de remettre en cause de nombreux baux commerciaux dans des villes comme New York et San Francisco.

Les marchés restent attentifs à l'évolution des taux longs, orientés par l'évolution des indicateurs macroéconomiques, et à la saison de publications des résultats du 3^{ème} trimestre.

Enfin, nous rappelons que les Etats-Unis ont jusqu'au 17 novembre pour décider d'un accord sur le prochain budget fédéral pour éviter un « shutdown » de l'administration américaine.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont gagné 3,31% et 1,06%, respectivement. Les marchés actions japonais ont été volatils au cours de la période. Ils ont commencé la semaine en hausse, sous l'effet de deux facteurs : 1) le statu quo de la Réserve fédérale sur ses taux lors

de la réunion du FOMC de novembre, et 2) la faiblesse des données sur l'emploi aux États-Unis. Toutefois, les marchés ont ensuite pâti des inquiétudes concernant un éventuel ralentissement de l'économie mondiale, déclenchées par une forte baisse du pétrole WTI et la faiblesse des exportations chinoises en octobre. Ils ont fini par rebondir grâce à la vigueur des marchés actions américains et à la dépréciation du yen.

Le secteur des Autres produits a progressé de 6,22%, sous l'impulsion de **Nintendo Co. Ltd.** qui a révisé à la hausse ses prévisions de bénéfice net pour 2023. Le secteur du Transport aérien a gagné 4,58% grâce à l'augmentation du nombre de touristes étrangers et des revenus hôteliers par chambre disponible. Le secteur des Appareils électriques s'est adjugé 4,35%. Les grandes sociétés de semi-conducteurs du secteur ont été prisées par les investisseurs dans le sillage des marchés actions américains, sur fond de forte baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. En revanche, les secteurs de la Pâte à papier et du Transport maritime ont chuté de 8,38% et de 6,72%. Les secteurs cycliques ont en effet été délaissés en raison des inquiétudes suscitées par un éventuel ralentissement de l'économie mondiale. Le secteur des Banques a reculé de 6,64% en raison de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis et au Japon.

LY Corp., opérateur de plateformes Internet anciennement connu sous le nom de **Z Holdings Corp.** s'est envolé de 16,53% grâce à des résultats bien meilleurs que prévu sur la période juillet-septembre. Nintendo Co., Ltd. s'est adjugé 13,33% pour la raison expliquée ci-dessus. **Sumitomo Electric Industries Ltd.**, fabricant notamment de faisceaux de câbles et de fibres optiques, a bondi de 11,32% après avoir revu à la hausse ses prévisions de bénéfices opérationnels pour l'exercice 2023. Parallèlement, la banque **Resona Holdings Inc.** et l'assureur-vie **Dai-ichi Life Holdings Inc.** ont chuté de 9,8% et 8,69%, respectivement, en raison de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis et au Japon. **Tokyo Gas Co., Ltd** a corrigé de 9,15% en raison de prises de bénéfices, les valeurs défensives ayant été boudées par les investisseurs dans un contexte de forte appétence pour le risque.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY est retombée aux alentours de 149,2, les taux d'intérêt américains ayant fortement baissé à la suite de la réunion du FOMC de novembre. Le yen a ensuite testé le seuil de 151 dollars, les investisseurs estimant que les taux d'intérêt américains avaient trop baissé.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 0,9% au cours de la semaine (à la clôture des marchés jeudi). La Chine a légèrement sous-performé les autres régions, avec un gain de 0,2% qui fait suite à une baisse la semaine précédente, tandis que la Corée et Taïwan ont progressé respectivement de +1,8% et de +1,5%. Le marché indien a également gagné 1%.

En **Chine**, l'inflation de l'IPC est redevenue négative en octobre (-0,2% en glissement annuel), principalement en raison de l'aggravation de la déflation du prix du porc. La déflation de l'IPP s'est également légèrement accentuée (-2,6% en glissement annuel), sous l'effet de la baisse des prix du pétrole brut et des métaux non ferreux. Les données relatives aux échanges commerciaux pour le mois d'octobre ont été mitigées : les importations en dollars ont augmenté de 3% contre une baisse attendue de 5%, et les exportations ont chuté de 6,4% contre -3,5% attendus. Les données de la CPCA ont montré que les ventes de véhicules à énergie nouvelle (VEN) en octobre avaient bondi de plus de +37% en glissement annuel, à

767 000 unités. Le volume total des exportations de VEN pour particuliers a atteint 112 000 unités au cours du mois (+23% en variation mensuelle/ +8% en glissement annuel), dépassant ainsi l'anticipation du consensus, à la faveur des ventes solides à l'exportation de Tesla. Les présidents Xi Jinping et Joe Biden devraient s'entretenir lors du sommet de l'APEC à San Francisco durant la semaine qui s'ouvre. **Vanke** a reçu le soutien ferme de son principal actionnaire et a réitéré son engagement à rembourser ses dettes offshore et onshore dans les délais impartis. Plusieurs produits d'**Ant Group**, la fintech filiale d'Alibaba Group, recourant à son grand modèle de langage (LLM) ont été approuvés. **Li Auto** a annoncé des résultats solides au troisième trimestre 2023, dépassant les attentes du marché dans tous les domaines, et a revu à la hausse son objectif de vente sur l'ensemble de l'année.

En **Corée**, l'autorité de régulation financière a interdit les ventes à découvert pendant plus de six mois afin de rassurer les investisseurs individuels avant les élections législatives prévues l'année prochaine.

En **Inde**, le gouvernement a débloqué 100 milliards de roupies supplémentaires dans le cadre de la loi MNREGA, tandis que la demande de carburant a augmenté de 5,5% en variation mensuelle en octobre. **Tata Group** a racheté la totalité du capital de Wistron India afin de prendre place sur la chaîne d'approvisionnement d'Apple. **Intel** collabore avec huit sociétés de services de fabrication électronique en Inde pour accélérer la conception d'ordinateurs portables. **Zomato** a annoncé des résultats supérieurs aux attentes grâce à une forte augmentation de sa rentabilité dans tous les secteurs d'activité et à une croissance séquentielle soutenue. **Titan** a annoncé un nouveau trimestre solide, avec des marges plus élevées que prévu. **Nykaa** a publié des résultats trimestriels en ligne avec les attentes malgré une demande atone, avec de premiers signes de redressement dans le secteur de la mode.

Au **Brésil**, le PMI manufacturier a baissé de 0,4 point, à 48,6, tandis que le PMI des services a augmenté de 1,3 point en octobre, à 51. Le Sénat a approuvé le projet de réforme visant à simplifier le système fiscal. Le Brésil doit tout faire pour atteindre son objectif de déficit budgétaire nul, selon M. Haddad, ministre des Finances. Les exportations de minerai de fer ont augmenté de 27% en glissement annuel en octobre. **Itau** a fait état d'un troisième trimestre 2023 meilleur que prévu, grâce à la croissance de 12% du revenu net d'intérêt et à une meilleure qualité des actifs. La croissance du crédit reste faible (+4,5% en glissement annuel). **Bando do Brasil** a publié des résultats en ligne, avec une croissance des prêts supérieure à celle de ses pairs (10% en glissement annuel), mais des provisions plus élevées en raison de son exposition à Americanas (élément exceptionnel). **Hapvida** a annoncé un résultat supérieur aux attentes pour le troisième trimestre 2023, grâce à une marge d'Ebitda plus élevée due à une amélioration plus marquée du ratio de sinistres médicaux (MLR).

Au **Mexique**, l'indice PMI manufacturier est passé de 51,1 à 50,5 en octobre. **Banxico** a maintenu ses taux à 11,25% à l'unanimité, comme anticipé. Les ventes de voitures ont augmenté de 21,2% en octobre en glissement annuel, le niveau le plus élevé depuis 5 ans. Les résultats publiés pour le 3ème trimestre 2023 sont restés solides, 53% des entreprises ayant dépassé les estimations de bénéfice par action.

Au **Chili**, selon la presse locale, **Tesla** a fait ses premières démarches pour lancer son activité dans ce pays, qui possède les plus grandes réserves de lithium au monde.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Après le fort mouvement baissier sur les taux la semaine passée, place à la temporisation. Les 10 ans allemand et américain se sont appréciés de 4 points de base et 3 points de base respectivement cette semaine. En l'absence de nouvelles majeures, le marché du crédit est resté stable avec un indice crossover autour de 413 points de base. Concernant le cash, les primes de risque sur le High Yield se sont resserrées de 9 points de base permettant un rendement total au cours de la semaine de 0,30%. Du côté de la dette financière, le marché primaire s'est rouvert après une période de résultats fructueuse. Si la **Société Générale** s'est lancée la première avec une AT1 \$ portant un coupon à deux chiffres (10%), c'est néanmoins le tant attendu retour d'**UBS** sur le marché des CoCos (post rachat de **Credit Suisse**) qui a retenu toute l'attention. Une opération qui a été un franc succès, puisque la double tranche (5 ans et 10 ans) a attiré un carnet d'ordres combiné d'environ 36 milliards de dollars, permettant à **UBS** de lever 3,5 milliards de dollars de CoCo avec un coupon de 9,25%. Le succès de ces opérations a porté les primes de risque du segment CoCo \$, avec des spreads qui se sont resserrés de 24 points de base.

CONVERTIBLES

Le marché primaire, les résultats d'entreprises et la Corée ont été les principaux centres d'attention au sein de la classe d'actifs des obligations convertibles mondiales. En Europe, les entreprises chimiques ont été soutenues par l'annonce d'un accord sur les prix de l'énergie en Allemagne. **AstraZeneca** a progressé après avoir revu à la hausse ses perspectives de bénéfices pour l'année et conclu un accord pour développer un médicament contre le diabète et l'obésité. **Amadeus** a publié des résultats solides pour le troisième trimestre et a réitéré ses prévisions de chiffre d'affaires et d'EBITDA pour 2023, avec une croissance de 20 à 22,5% et une augmentation de la marge d'EBITDA, respectivement.

Siemens Energy : les discussions sur les garanties de prêts sont toujours en cours avec le gouvernement allemand et l'actionnaire principal Siemens AG sur des milliards de garanties de prêts. Le chancelier allemand Olaf Scholz s'est dit confiant dans la possibilité de parvenir à un accord si les différentes parties acceptent de prendre en charge une part suffisante du fardeau. Une nouvelle émission échangeable de 750 millions d'euros a été mise à prix au cours de la semaine, **Simon Property** convertible en **Klépierre**. Cette nouvelle opération, assortie d'un coupon de 3,5%, d'une prime de 20% et d'une échéance de 5 ans, offre une exposition défensive au nom, avec une notation de qualité et un plancher obligataire élevé.

Aux États-Unis, **DataDog** a grimpé en flèche, la société ayant publié des résultats solides et relevé ses prévisions pour l'année d'un montant deux fois supérieur à celui de la performance du trimestre. Ces résultats ont également soulagé les noms de consommation plus large dans l'espace (**Mongo DB**, **Zscaler**). **BioMarin Pharmaceutical** était sous les feux de la rampe, car il a été rapporté que l'investisseur activiste Elliott Investment a pris une participation dans la société, ce qui est considéré comme un événement positif qui pourrait conduire à un effet de levier opérationnel et à des fusions-acquisitions. **Spirit AeroSystems** a émis pour 200 millions de dollars d'obligations convertibles assorties d'un coupon de 3,5% et arrivant à échéance en 2028.

En Chine, **Wynn Macau** a fait état d'une reprise de l'activité des casinos qui n'a pas été à la hauteur des attentes, même si l'entreprise a déclaré que les jeux d'argent augmenteront probablement au cours des derniers mois de l'année. Le chiffre d'affaires de Wynn Macau au troisième trimestre a été environ sept fois supérieur à celui enregistré un an plus tôt, la perte nette s'est améliorée et l'EBITDA est revenu à environ 85% des niveaux antérieurs à la crise.

En Corée, l'interdiction des ventes à découvert d'actions s'est traduite par une baisse de 2 à 3 points des obligations convertibles, compte tenu des nouvelles considérations en matière d'emprunt. Cela se produit alors même que les obligations convertibles sous-jacentes aux actions ont fait l'objet d'une compression agressive à la suite de l'interdiction : **Posco** +19%, **LG Energy** +23%. **Hynix** +6%, **L&F** +25%, entre autres.

Achévé de rédiger le 10/11/2023

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**Ceci est une communication marketing.**

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