



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHES - LE SIÈGE DE TROIE : LE TEMPS LONG, ANGLE MORT DES MARCHÉS

- Les marchés actions américains misent de nouveau sur un scénario de croissance suffisante et d'inflation maîtrisée, favorisant technologie et semi-conducteurs, tandis que les secteurs défensifs sont délaissés.
- La baisse record des stocks de pétrole brut et l'éventualité d'un blocus prolongé du détroit d'Ormuz montrent que les États-Unis consomment leur marge de sécurité sans traiter le risque structurel de choc énergétique durable.
- En zone euro, l'inflation sous-jacente est en repli mais la confiance des consommateurs retombe à son plus bas niveau depuis la crise du Covid.

Les marchés actions américains se hâtent de renouer avec le récit rassurant du scénario *Goldilocks* : une croissance jugée suffisante pour soutenir les bénéficiaires, une inflation perçue comme maîtrisée, un environnement assez stable pour justifier le retour du *momentum*, surtout sur la technologie et l'IA. Les semi-conducteurs et la tech *hardware* sont à nouveau favorisés, tandis que les secteurs défensifs – consommation de base, certains services – sont délaissés comme si le risque de choc durable était écarté.

Certaines données confortent cette lecture. Aux États-Unis, l'activité tient, mais sans excès apparent : les mises en chantier rebondissent en mars après plusieurs mois de faiblesse, même si les permis de construire se normalisent après un début d'année perturbé par la météo. Le marché résidentiel reste toutefois sous pression, pénalisé par la remontée des taux longs liée à la guerre en Iran ; le nombre de prêts immobiliers pour l'achat demeure très faible.

L'énergie illustre bien le décalage entre le confort de court terme et les risques de long terme. Les stocks de pétrole brut ont reculé de plus de 13 millions de barils en une semaine, soit la plus forte baisse depuis juillet 2023. Si l'on intègre l'ensemble des produits distillés, la réduction des stocks dépasse même les 20 millions de barils, ceci traduisant bien le fait que le déficit d'offre mondiale de produits énergétiques commence à se constater dans la variation des stocks. À ce titre, ce sont surtout les réserves stratégiques qui ont été sollicitées, alors que les stocks commerciaux restent encore au-dessus de leurs niveaux d'avant-guerre. Dans le même temps, la presse américaine rapporte que Donald Trump envisagerait un blocus prolongé du détroit d'Ormuz, ceci poussant le Brent vers ses plus hauts depuis le début du conflit. Fait plus récent, nous notons également que les maturités plus longues sont touchées par les tensions sur l'offre.

Autrement dit, les États-Unis consomment leur marge de sécurité pour amortir le choc, sans pour autant s'attaquer à la racine du problème : la nature durablement plus complexe et plus risquée de ce double blocus du détroit d'Ormuz.

En zone euro, le message est ambivalent mais source d'inquiétude sur le plus long terme. En Allemagne et en Espagne, l'inflation d'avril ressort en deçà des attentes, et l'inflation sous-jacente recule (2,3 % en Allemagne, 2,8 % en Espagne), ce qui peut sembler réduire la pression sur la BCE. Mais loin s'en faut si l'on observe les anticipations d'inflation des ménages. Autre ambivalence : le crédit bancaire reste bien orienté, avec 18 Mds € de nouveaux prêts aux ménages et 27 Mds € aux entreprises en mars. Mais, dans le même temps, l'enquête de confiance de la Commission européenne retombe à son plus bas niveau depuis la crise du Covid, avec une chute marquée de la confiance des consommateurs. L'accès au crédit s'améliore, mais la visibilité des ménages se dégrade.

Pendant ce temps, les marchés continuent de s'organiser autour d'un petit noyau de gagnants. Les révisions de bénéfices accélèrent fortement dans l'énergie, les semi-conducteurs, certaines industries liées aux matières premières ; les segments directement exposés à la demande finale - consommation discrétionnaire, transports, une partie des télécoms - restent sous pression. La technologie, après un dé-*rating* qui a ramené ses valorisations relatives à des plus bas de près de neuf ans, rebondit vivement, portée par les thèmes IA, alors même que le logiciel reste à la traîne. Les investisseurs se concentrent sur ce qui fonctionne aujourd'hui, en espérant que ces poches de croissance suffiront à compenser l'usure progressive du reste de l'économie.

En économie comme en géopolitique, le statu quo prolongé n'est jamais neutre : il peut ronger les marges, retarder les investissements, entretenir la défiance. Les marchés, eux, ont choisi pour l'instant de l'ignorer, préférant se focaliser sur les gagnants du moment et sur une inflation encore sous contrôle. Ils pourraient découvrir plus tard que ce temps long qu'ils traitent comme une variable secondaire était en réalité le cœur du problème. Après avoir cherché à bien accompagner le rebond des marchés depuis fin mars, tant sur les actions que sur le crédit, le temps est venu de protéger tactiquement nos portefeuilles par de nouveaux achats de couvertures, tout en restant investi.

ACTIONS EUROPÉENNES

La semaine a été marquée par une avalanche de résultats en Europe cette semaine, avec une saison de publications particulièrement dense et globalement bien orientée. En effet, les déceptions ont finalement été moins nombreuses que ce que l'environnement macroéconomique, toujours incertain, aurait pu laisser craindre.

Dans la chimie, **BASF** a publié des résultats solides, en partie soutenus par un élément non récurrent lié au règlement d'un litige. Au-delà de cet effet ponctuel, l'ensemble des divisions affichent des signaux d'accélération ; dans ce contexte, le simple maintien de la *guidance* peut même paraître assez prudente. De son côté, **IMCD** a publié des résultats supérieurs aux attentes, portés par une forte dynamique en Asie en attendant des hausses de prix significatives dès le T2.

Parmi les industriels, **Air Liquide** a déçu sur la plupart de ses divisions, même si la dynamique reste solide dans les gaz pour semi-conducteurs. **Epiroc** a fortement surpris sur ses prises de commandes tirées par les équipements et services, tandis que chez **Assa Abloy** la reprise des volumes est de nouveau retardée, laissant entrevoir des révisions baissières. **KION** a publié des revenus en ligne mais des prises de commandes nettement supérieures aux attentes, possiblement soutenues par un effet d'anticipation des hausses de prix prévues dans les trimestres à venir.

Dans les infrastructures énergétiques pour réseaux et leurs composants, **Schneider Electric** a publié des résultats en ligne tirés par la division *Energy Management*, tandis que le segment *Industrial Automation* déçoit ; le marché espérait potentiellement un relèvement de *guidance* qui n'est pas venu. **Prysmian** a également déçu avec un trimestre pénalisé par la faiblesse du segment haute tension, pesant sur les marges, tandis que **Technip Energies** a revu à la baisse sa *guidance*, en raison de son exposition au Moyen-Orient et des suspensions partielles de ses projets dans la région.

Dans la consommation, **Unilever** a publié des résultats légèrement supérieurs aux attentes, tirés par les volumes et impliquant de facto une accélération de la croissance sur le reste de l'année pour réaliser sa *guidance*, tandis que **Remy Cointreau** a déçu en raison d'un rebond plus lent qu'anticipé du cognac.

Dans le secteur automobile, **Stellantis** a déçu par un *free cash flow* industriel plus négatif que prévu et des marges toujours faibles, tandis que **Michelin** a affiché des résultats globalement en ligne, avec une croissance davantage tirée par les volumes que par le *pricing*.

Enfin, **Capgemini** a publié de très bons résultats avec une accélération séquentielle de la croissance, les prises de commandes liées à l'IA générative représentent désormais 11 % du total, **DSV** a déçu avec des volumes en baisse sur ses segments Air & Mer, le prochain catalyseur pour le titre sera son *Capital Markets Day* le 12 mai prochain, tandis qu'**AstraZeneca** a publié des résultats supérieurs aux attentes. **Kone** a publié un très bon trimestre avec une amélioration des revenus et des prises de commandes, ainsi qu'un resserrement de sa *guidance* vers le haut de la fourchette. Ils ont par ailleurs annoncé avoir transmis leur offre de rachat de **TK Elevator**. Il reste désormais une incertitude : ce rachat sera-t-il autorisé par le régulateur ?

ACTIONS AMÉRICAINES

Sur la semaine, les actions américaines reculent dans un contexte de crise énergétique persistante et de divisions accrues au sein de la Réserve fédérale. Le S&P 500 cède 0,4 %, le Nasdaq Composite 0,66 % et le Russell 2000 1,7 %.

La Fed a maintenu ses taux inchangés lors de ce qui devrait être la dernière réunion de Jerome Powell en tant que président. Ce dernier a toutefois indiqué qu'il resterait au Conseil des gouverneurs après la fin de son mandat, le 15 mai, afin de défendre l'institution face aux pressions politiques. La réunion a mis en lumière une Fed très divisée : quatre membres ont voté contre, un record depuis 1992. Trois jugeaient le communiqué trop accommodant, tandis qu'un quatrième plaidait au contraire pour une baisse immédiate de 25 points de base. Jerome Powell a par ailleurs prévenu que l'inflation n'avait probablement pas encore atteint son pic et a souligné le risque d'une nouvelle poussée liée au choc énergétique. Les marchés de taux ont, en conséquence, largement abandonné le scénario d'une baisse dès 2026 et commencent à intégrer la possibilité d'un nouveau tour de vis plus tardif.

Après la clôture de mercredi, quatre des « *Magnificent Seven* » et principaux acteurs de l'IA ont publié simultanément leurs résultats. **Alphabet** se distingue avec un chiffre d'affaires de 109,9 Mds \$, en hausse de 22 % sur un an, porté par Google Cloud dont les revenus progressent de 63 %. **Meta** recule en pré-ouverture après avoir fortement relevé ses dépenses d'investissement, malgré un trimestre meilleur que prévu. **Microsoft** cède en *after-hours*, la croissance d'Azure étant jugée en deçà des attentes, tandis qu'**Amazon** augmente ses dépenses pour soutenir son activité cloud, rendant le titre particulièrement volatil. Sur le front

des capex, qui restent au cœur de la thématique IA, le mouvement est clairement à la hausse mais la visibilité se dégrade au-delà de 2026. **Microsoft** prévoit d'augmenter ses investissements d'environ 36 Mds \$ en 2026, **Meta** d'environ 10 Mds et **Google** d'environ 5 Mds, alors qu'**Amazon** ne signale pas de hausse supplémentaire. Au total, ces quatre groupes pourraient dépenser près de 725 Mds \$ en 2026, avec 1 000 Mds en ligne de mire pour 2027, soit une hausse d'environ 38 % par rapport aux niveaux actuels.

En termes de performances sectorielles, le secteur de l'énergie (+3,78 %) a tiré son épingle du jeu : **Permian Resources** progresse de 2,7 % sur la semaine, illustrant la sensibilité des producteurs au scénario de prix durablement élevés.

Les services financiers (+0,88 %) progressent, mais avec une forte dispersion interne. Les paiements et les fournisseurs de données tirent le secteur, à l'image de **Visa** (+8,1 %), **Verisk Analytics** (+7,6 %), **Mastercard** (+3,7 %) et **FactSet** (+3,1 %). Le secteur des technologies de l'information (-0,66 %) présente lui aussi des performances très contrastées : **Qualcomm** gagne 17 % sur fond de nouvelles positives avec un grand client *hyperscaler* et de signes de reprise en Chine, tandis que **Nvidia** recule de 1,8 % et **Teradyne** enregistre la plus forte baisse de l'indice (-19,4 %). À l'inverse, **Viavi Solutions** s'envole de 24 % en pré-ouverture après avoir publié des prévisions de chiffre d'affaires supérieures aux attentes.

Le secteur de la santé recule (-0,99 %), pénalisé par les valeurs de dispositifs et d'équipements médicaux. **GE HealthCare** (-15,6 %) souffre de la hausse des coûts et de l'impact négatif des droits de douane, **Insulet** (-15,0 %) est sous pression après un signalement de la FDA concernant des incidents liés à ses pompes à insuline, tandis que **Baxter International** (-8,6 %) est fortement sanctionnée en amont de la publication de ses résultats trimestriels. À l'inverse, **Biogen** gagne 6 % grâce à de bons résultats portés par Leqembi, son traitement contre la maladie d'Alzheimer. **Centene** (+24,1 %) s'est également fortement appréciée sur la semaine, soutenue par des résultats trimestriels supérieurs aux attentes, un relèvement de sa prévision de bénéfice annuel et un indicateur clé de coûts médicaux plus favorable qu'anticipé.

Le secteur de la consommation discrétionnaire (-1,34 %) pâtit des craintes d'une inflation et de taux durablement plus élevés. **Starbucks** se distingue toutefois positivement avec de bons résultats qui soutiennent partiellement le secteur, tandis qu'**O'Reilly Automotive** progresse de 4 % après le relèvement de sa marge opérationnelle. À l'inverse, **Ford** recule malgré un BPA supérieur aux attentes et un relèvement de ses objectifs et **MGM Resorts** cède du terrain après un BPA ajusté inférieur aux prévisions.

Enfin, le secteur des matériaux (-2,67 %) signe la plus mauvaise performance, pénalisé par la perspective de coûts énergétiques durablement élevés et de conditions monétaires plus restrictives, qui pèsent sur les anticipations de demande industrielle et de marges. Les sociétés minières ont mené la baisse, avec **Newmont** en recul de 7,3 % et **Freeport-McMoRan** de 6 %, au même titre que certaines entreprises du secteur de la chimie à l'instar de **Sherwin-Williams** (-5,4 %) et **PPG Industries** (-5,1 %). Certains sidérurgistes et producteurs de chimie de base ont en revanche montré une meilleure résistance comme **Dow Inc** (+3,8 %).

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 0,53 % en USD. La Corée, Taïwan et l'Inde ont progressé respectivement de 2,99 %, 0,54 % et 0,47 %. Le Mexique, le Brésil et la Chine ont reculé respectivement de 3,34 %, 2,68 % et 0,18 %

En **Chine**, les bénéfices industriels ont bondi de 15,8 % en mars, portant les bénéfices du premier trimestre 2026 à +15,5 %, soit la plus forte hausse enregistrée pour cette période depuis cinq ans. L'indice PMI composite d'avril s'est établi à 50,1, mettant en avant la résilience de l'économie malgré le conflit en Iran. La Commission nationale pour le développement et la réforme (NDRC) a ordonné à **Meta** de revenir sur l'acquisition, déjà finalisée, de la start-up d'IA **Manus** pour 2 Mds \$. Les exportations chinoises de véhicules électriques ont augmenté de 42 % en mars, et celles de panneaux solaires ont doublé en un mois pour atteindre des niveaux records, les pays réagissant aux chocs énergétiques. Les résultats du premier trimestre des entreprises de consommation ont été globalement conformes aux prévisions, avec des premiers signes de reprise. Les industriels fortement tournés vers l'export ont souffert d'un effet change défavorable, tandis que la résilience des marges s'est révélée meilleure qu'anticipé malgré la hausse des prix des matières premières. Le bénéfice de **BYD** au premier trimestre est tombé à son plus bas niveau depuis plus de trois ans, illustrant les tensions liées à la guerre des prix sur les véhicules électriques, alors même que les exportations sont restées solides. Les trois grandes compagnies aériennes chinoises (**Air China, China Eastern, China Southern**) sont, elles, revenues à l'équilibre au premier trimestre grâce à une forte reprise de la demande passagers, qui a compensé la hausse des coûts de kérosène.

En **Corée du Sud**, **Samsung** a indiqué que la hausse des prix du pétrole augmentait les risques liés aux coûts de transport, tandis que Séoul et Canberra ont convenu de coopérer pour sécuriser l'approvisionnement énergétique (carburants liquides, GNL). **SK Hynix** serait en passe de lever jusqu'à 10 Mds \$ dans le cadre de son introduction en Bourse aux États-Unis. Le résultat d'exploitation de **Hanwha Aerospace** a bondi de 20,6 % au premier trimestre grâce à la vigueur des exportations d'armement. Les bénéfices de **Samsung Electronics** dans les puces ont été multipliés par 48, portés par la pénurie de mémoire liée à l'IA. **LG Electronics** est redevenu bénéficiaire au premier trimestre après une perte au quatrième, signe de résilience malgré les droits de douane et les vents contraires au Moyen-Orient.

À **Taïwan**, le PIB du premier trimestre a progressé de 13,69 % en glissement annuel (contre 11,30 % attendus), sa plus forte hausse depuis 1987, porté par la demande liée à l'IA. **TSMC** augmente de 70 % sa capacité de production en 2 nm pour alimenter l'IA de demain et a cédé sa participation dans Arm. **OpenAI** collabore avec **MediaTek** et **Qualcomm** pour développer des processeurs pour smartphones en vue d'une production de masse en 2028. **Chroma** a publié des résultats supérieurs aux attentes, soutenus par une forte hausse des ventes d'ATS.

En **Inde**, la RBI a renforcé les règles de provisionnement pour les pertes futures sur prêts. **Bandhan Bank** a publié des résultats supérieurs aux attentes grâce à l'amélioration de la qualité de ses actifs. **Axis Bank** affiche des chiffres mitigés, avec un bénéfice net au-dessus du consensus mais un produit net d'intérêts inférieur. **Maruti Suzuki** a annoncé un chiffre d'affaires supérieur aux prévisions et une marge conforme, avec des perspectives de croissance favorables mais un discours prudent sur les marges. **Varun Beverages** a dépassé les attentes du premier trimestre, portée par une forte croissance des volumes et une meilleure maîtrise des coûts d'intrants. **Hindustan Unilever** a également dépassé les prévisions, soutenue par des baisses de prix rendues possibles par des réductions d'impôts, tout en soulignant que la guerre en Iran génère de nouveaux risques sur les coûts et l'approvisionnement. Enfin, **Eternal** a publié de bons résultats, malgré une forte concurrence.

Au **Mexique**, les recettes d'exportation ont bondi de 27,7 % en mars. La présidente Sheinbaum a confirmé, après une réunion avec **Pemex** et les distributeurs, un accord fixant le prix du diesel à 27 MXN par litre. **Walmex** a présenté des résultats en baisse en raison d'une hausse

des dépenses, mais la direction anticipe une amélioration grâce aux performances opérationnelles.

Au **Brésil**, la BCB a abaissé le taux Selic de 25 points de base, à 14,5 %, pour la deuxième fois consécutive, tout en renonçant à ses indications prospectives, signe d'une attitude plus prudente. Le président Lula prévoit de lancer, avant les élections d'octobre, un programme de renégociation de la dette des ménages d'environ 20 Mds \$. **Santander Brasil** a déçu au premier trimestre ; le crédit aux particuliers y représente moins de 1 % du total et le portefeuille est entièrement provisionné, limitant le risque. **WEG** a également publié un premier trimestre en retrait, pénalisé par des vents contraires de change et une saisonnalité plus faible en début d'année.

DETTES D'ENTREPRISES

Sur la semaine écoulée, le marché du crédit européen a évolué dans un environnement plus contraignant. La remontée des taux souverains, alimentée par les tensions géopolitiques et la hausse des prix de l'énergie, a renforcé le resserrement des conditions financières. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne devrait rester prudente à très court terme, mais s'oriente vers un biais plus restrictif, avec une probable hausse de 25 points de base en juin. Notons que celle-ci est déjà largement intégrée par les marchés, qui anticipent même déjà plus de trois hausses similaires pour l'année 2026.

En termes de performance, depuis vendredi dernier, le Brent s'apprécie de 15 % et revient sur ses plus hauts de l'année, à plus de 120 dollars le baril. Dans le même temps, l'Euro Stoxx recule de 1,2 % (-0,6 % depuis le début de l'année), l'*Investment Grade* baisse de 0,4 % (-0,3 % YtD) et le *High Yield* de 0,2 % (+0,2 % YtD). Sur le crédit plus spécifiquement, le mouvement a surtout concerné les taux : le Schatz et le Bund s'écartent respectivement de 16 et 11 points de base, à 2,71 % et 3,11 %, tandis que les primes de crédit cash n'ont pas bougé d'un iota.

Les facteurs techniques, très solides sur le marché du crédit, restent intacts : on observe toujours des réallocations de flux globaux depuis les actions et le crédit privé vers le crédit public, un marché primaire dynamique avec un appétit marqué des investisseurs, une dispersion en hausse mais un *distress ratio* qui reste faible, avec des anticipations de défauts ancrées sous les moyennes de long terme.

La hiérarchie des rendements est la suivante : 2 % de rendement pour le monétaire, 3,2 % pour l'*Investment Grade* court, 3,6 % pour l'IG, 4,6 % pour le BB, et 6,7 % pour le B.

Sur le marché primaire *High Yield*, la dernière opération placée est celle de **Befimmo**, une entreprise belge de gestion de biens immobiliers détenue par Brookfield, un refinancement sur une nouvelle maturité 2031 notée B+, assortie d'un coupon de 6,875 %. L'allocation moyenne des investisseurs a été de 40 % et le prix de l'obligation est au-dessus de son niveau d'émission.

Achévé de rédiger le 30/04/2026.

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 durée 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.
- 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).
- CTA : stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
- 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.
- Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.

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