



FLASH MARCHÉS : LA CHARGE DE LA PREUVE CHANGE DE CAMP

- *Les banquiers centraux de part et d'autre de l'Atlantique se montrent désormais moins pressés d'entamer le cycle de resserrement monétaire.*
- *Les marchés obligataires ont réagi négativement tandis que les marchés actions sont restés de marbre, les yeux rivés sur les annonces de résultats.*
- *La semaine a également été marquée par le rebond des valeurs chinoises, tirées principalement par les petites et moyennes capitalisations.*

Les banquiers centraux de part et d'autre de l'Atlantique se montrent désormais moins pressés d'entamer le cycle de resserrement monétaire. De concert, les gouverneurs insistent sur le risque d'une baisse prématurée de leurs taux directeurs tant que l'inflation reste au-dessus de leur cible et que le marché de l'emploi reste dynamique. La probabilité d'une baisse des taux dès mars aux États-Unis est tombée en dessous de 20%, contre 70% il y a un mois. En Europe, à l'issue de la réunion de la BCE le 25 janvier, le marché tablait sur une première baisse en avril avec 70% de probabilité contre désormais moins de 40%.

Les marchés obligataires ont réagi négativement tandis que les marchés actions sont restés de marbre, les yeux rivés sur les annonces de résultats. Cette décorrélation entre obligations et actions contraste par rapport à la forte corrélation qui prévaut sur les marchés financiers depuis fin 2021. Désormais l'attention des investisseurs va se porter sur les données d'inflation, attendue en baisse. Si au contraire les chiffres d'inflation venaient à décevoir en affichant une inflexion haussière, la hausse des taux qui s'en suivraient ne pourrait laisser insensibles les actions, dont les primes de risque sont désormais très basses. La poursuite de la baisse des prix à la production (respectivement -10% et -2,5% sur un an en Europe et en Chine) participe au mouvement de désinflation. En revanche, l'enquête trimestrielle « SLOOS » de la Fed montre que le durcissement des conditions de crédit bancaire qui prévalait les trimestres précédents est désormais moins contraignant.

Si les indices franchissent de nouveaux records, cela semble principalement porté par les « premiers de cordée » : les grandes valeurs de qualité, dont les montants élevés de trésorerie au bilan les insensibilisent aux mouvements des marchés de taux et dont les publications de résultats sont globalement de bonne facture. Les valeurs plus endettées sont plus sensibles aux mouvements de taux. Les publications des entreprises européennes sont un peu en retrait des publications américaines. En 2023, leurs chiffres d'affaires se sont contractés de 5% dans les secteurs cycliques (versus +4,5% aux US) et de 1,5% dans les secteurs défensifs (+7,5% aux US), reflétant les écarts de croissance économiques de part et d'autre de l'Atlantique.

La semaine a également été marquée par le rebond des valeurs chinoises, tirées principalement par les petites et moyennes capitalisations. Après le limogeage de son directeur, le régulateur CSRC a renforcé les règles relatives au financement des marges et à la vente à découvert. Ces mesures ont entraîné un « short squeeze » (rachat forcé des ventes à découvert).

Dans ce contexte, nous maintenons notre biais positif sur les actifs obligataires, avec une préférence pour la partie courte des courbes. Le portage est attractif et les obligations seront sources de diversification en cas de retour du risque, en provenance par exemple des banques régionales américaines. Nous restons vigilants sur les actions avec un biais neutre en raison des primes de risque peu généreuses.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine aura de nouveau été relativement calme sur les places boursières européennes en l'absence de statistiques économiques majeures, avec des indices en légère hausse ce vendredi matin.

Le discours de Jérôme Powell, éloignant fortement les perspectives d'une baisse de taux en mars aura quelque peu calmé les ardeurs qui portaient les marchés jusqu'ici, provoquant une remontée sensible des taux réels jusque sur le vieux continent. Toutefois, la saison des résultats se porte bien en Europe, avec de très belles publications sur la semaine qui parviennent à contrebalancer le discours des banques centrales.

Ainsi, si certains secteurs se démarquent cette semaine, c'est davantage les publications de résultats qui en sont à l'origine plutôt que des phénomènes macroéconomiques.

Le secteur bancaire se retrouve pénalisé par la baisse des taux et par les craintes de la contagion des difficultés de l'immobilier commercial américain. **Deutsche Pfandbriefbank AG** (PBB) a vu le prix de ses obligations s'effondrer après qu'un broker ait souligné son exposition importante. Ces difficultés ne sont pas partagées par toutes les banques, notamment par les banques italiennes qui ne cessent de surprendre. On pourra citer **Unicredit** qui impressionne une nouvelle fois par la qualité de ses résultats, si bien que le management vise un bénéfice net 2024 de 8,6 milliards d'euros, bien au-delà des attentes du consensus autour de 7,8 milliards.

L'envolée de **Novo Nordisk** dans le secteur de la santé semble ne pas connaître de limites, la société affichant une excellente performance cette semaine suite à l'annonce d'une augmentation de la capacité de production de son médicament phare Wegovy, au travers de la reprise de 3 sites de Catalent, pour un montant avoisinant les 11 milliards. Cette annonce ne fait pas la joie de son concurrent américain **Eli Lilly**, qui saisit les autorités de la concurrence au sujet de ce rachat, alors que le CDMO (sous-traitant pharmaceutique) représente le principal fournisseur des 2 groupes.

Dans le secteur de l'énergie, l'augmentation de 7% du dividende distribué par **TotalEnergies** au titre de l'exercice 2023 n'aura pas suffi à compenser la déception liée au repli de l'activité au T4 2023, liée à la baisse du prix des hydrocarbures.

Enfin, le secteur du luxe continue de bénéficier des vents favorables comme en a témoigné **Kering** en publiant des résultats en ligne avec les attentes, qui ont suffi à rassurer les marchés.

ACTIONS AMÉRICAINES

Une semaine une nouvelle fois chargée aux Etats-Unis, rythmée par le flux des publications qui vont commencer à s'estomper. Le secteur des semi-conducteurs a encore été sur le devant de la scène, avec la publication de **ARM** qui bénéficie d'un retour de cycle sur les

smartphones ainsi que de sa pénétration du marché de l'IA. Le titre s'envole de près de 50% en un jour, suffisamment pour oublier les résultats peu encourageants de certains de ses pairs, à l'instar d'**Axcelis Technologies**, qui abaisse ses prévisions pour le T1. **Palantir** a également connu une forte hausse, grâce à ses résultats témoignant d'une forte demande pour ses produits dans l'IA.

Dans le secteur de l'habillement, le cours de bourse de **Ralph Lauren** se rapproche de ses niveaux de 2014, grâce à une hausse de ses prévisions pour 2024. A l'inverse, **VF Corporation** chute en raison d'un abaissement des prévisions, lié notamment à une faiblesse sur la marque The North Face.

Au sein de la consommation alimentaire, **McDonald's** a fourni un bilan controversé : les bénéfices ont dépassé les attentes, mais le commentaire du management quant aux perspectives moyennes a modéré le sentiment des investisseurs. A l'inverse de **Chipotle**, qui dépasse encore une fois les estimations et témoigne toujours d'une consommation forte.

Les résultats de **Mattel** ont été légèrement en-dessous des attentes pour le T4, mais les prévisions de bénéfices pour l'année ont été relevées. Constat opposé pour **Baxter** : les résultats du T4 ont dépassé les attentes, mais les prévisions pour le T1 sont revues à la baisse. De même pour **Mohawk**, dont le cours s'apprécie malgré une baisse des bénéfices attendus sur le T1. Le constat est plus optimiste pour **Centene**, qui confirme la bonne tenue de ses revenus.

Au sein de la santé, **Vertex** dépasse les attentes pour le T4 mais déçoit légèrement sur la guidance, contrairement à **Eli Lilly** qui confirme sa place de leader au sein de son segment en relevant ses estimations de revenus pour le T1. Constat similaire pour **CVS Health** qui s'en sort mieux que ses pairs sur le Medical Loss Ratio, bien que la guidance soit revue légèrement à la baisse.

Les acteurs des réseaux sociaux ne connaissent pas tous le destin de Meta : **Snapchat** et **Pinterest** corrigent tous deux fortement, suite à leurs publications qui déçoivent les attentes optimistes sur les ventes notamment.

Constat similaire pour le secteur des paiements : **Paypal** confirme son déclin et sa perte de croissance, lié notamment à la perte des volumes sur **eBay**. Tandis que **LightSpeed** corrige fortement en raison d'une faiblesse sur les transactions liées aux consommateurs individuels.

On note que le pétrole a connu une forte remontée sur la fin de semaine, qui n'a cependant toujours pas bénéficié aux titres du secteur.

Jérôme Powell est apparu dimanche dernier dans l'émission de CBS « 60 minutes ». Il a confirmé que le marché anticipait trop vite les premières baisses de taux. Il a également abordé le sujet sensible de la dette américaine qui devra être adressé.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont gagné respectivement 2,37% et 1,13%,. Les deux indices ont terminé la séance du 8 février à leur plus haut niveau depuis 34 ans. Les marchés ont évolué en dents de scie en début de semaine sous l'effet des données économiques américaines et des résultats des entreprises japonaises. Ils se sont toutefois inscrits en forte hausse après la déclaration du vice-gouverneur de la BoJ, Shinichi Uchida, ce jeudi : « Même

si la Banque du Japon mettait fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs, il est difficile d'imaginer une voie dans laquelle elle continuerait ensuite d'augmenter rapidement ses taux ».

Le secteur des équipements de transport a gagné 9,69%, sous l'impulsion de **Toyota Motor Corp.** Son action a de nouveau atteint un record après la révision en forte hausse de ses prévisions de bénéfices ordinaires pour l'exercice fiscal 2024. Le secteur de la Pêche, de l'Agriculture et de la Sylviculture a progressé de 3,97% à la faveur de la révision à la hausse des prévisions de bénéfice des principales entreprises du secteur pour 2024. Le secteur des Autres activités de financement s'est adjugé 3,45%, grâce notamment à **Orix Corp.** dont le bénéfice avant impôts pour la période avril-décembre 2023 a encore augmenté. En revanche, le secteur du Transport maritime a chuté de 3,33% en raison de prises de bénéfice. Le secteur du Textile et de l'Habillement a perdu 2,96%, plombé par **Toray Industries Inc.,** qui a annoncé des prévisions de bénéfice net décevantes pour l'exercice fiscal 2024. Le secteur de l'Électricité et du Gaz a cédé 2,68%, les investisseurs ayant préféré prendre leurs bénéfices en raison des inquiétudes suscitées par la dépréciation du yen.

Softbank Group Corp, société holding intervenant dans les secteurs des communications et de l'Internet, s'est envolée de 14,86%. Les résultats de sa filiale **Arm Holdings** sur la période octobre-décembre 2023 et ses prévisions pour janvier-mars 2024 ont en effet été supérieurs aux attentes du marché. **Toyota Motor Corp** a bondi de 13,75% pour les raisons expliquées ci-dessus. **Denso Corp,** fournisseur de composants automobiles et société du groupe **Toyota,** a gagné 11,31%, dans le sillage de **Toyota Motor Corp.** Par ailleurs, **Daikin Industries Ltd,** l'un des principaux fabricants de climatiseurs et de réfrigérateurs a chuté de 9,27% après la publication de résultats décevants sur la période d'octobre à décembre 2023. Le groupe de télécommunications **KDDI Corp** a cédé 7,86% suite à des prises de bénéfices. Son offre publique d'achat sur **Lawson** est désormais intégrée dans le cours de bourse. **Oriental Land Co,** société spécialisée dans l'exploitation de parcs à thème et d'hôtels, a perdu 7,05% sous l'effet de prises de bénéfices, après l'annonce de prévisions inchangées pour 2024.

Sur le marché des changes, la parité USD/JPY s'est renforcée, passant de 146,5 à environ 149,2, à la suite des déclarations de Shinichi Uchida, vice-gouverneur de la BoJ.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 1,57% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). Le marché chinois a rebondi (+3,0%). Les actions indiennes ont progressé de 1,2%. La **Corée** a de nouveau surperformé (+3,56%) les autres régions, toujours dans l'espoir de la mise en œuvre de mesures visant à accroître la rémunération des actionnaires. Le marché actions brésilien a cédé 1,5%.

En **Chine,** les performances ont bénéficié des mesures annoncées par les autorités afin de renforcer le soutien au marché actions via l'achat d'ETF par des institutions financières fédérales. Pékin a également levé d'autres restrictions relatives à l'achat de biens immobiliers. Sur le plan macro-économique, la déflation s'est poursuivie en janvier (-0,8% en glissement annuel, contre 0,4% attendu et -0,3% en décembre), sous l'effet des prix des denrées alimentaires. La PBOC a conservé un discours accommodant dans son rapport de politique monétaire du quatrième trimestre. Sur le plan géopolitique, des responsables américains et chinois se sont entretenus sur des sujets économiques à Pékin. En termes de résultats, **Alibaba** a publié des chiffres en ligne avec les attentes, notamment une croissance de 5% du chiffre d'affaires, et a renforcé son programme de rachat d'actions de 25 milliards

de dollars pour les trois prochaines années. **Yum China** a publié des résultats meilleurs que prévu pour le quatrième trimestre 2023 (croissance de 4% des ventes à périmètre comparable et marge de 170 pb pour la restauration). Sur le front réglementaire, le ministère de l'éducation a publié sur son site Internet une nouvelle version de son projet visant à légaliser le tutorat non académique de la maternelle à la terminale (K-12) ainsi que le tutorat académique dans les écoles secondaires. En outre, un nouveau responsable de l'autorité chinoise de régulation des marchés financiers a été nommé.

Le marché coréen a profité de l'annonce par le gouvernement d'un projet visant à améliorer la valorisation des entreprises du pays, en proposant des réductions d'impôts sur les dividendes distribués ainsi que d'autres mesures. Ce programme doit encore être approuvé par le Congrès après les élections législatives d'avril 2024.

En **Inde**, l'indice PMI des services est ressorti à 61,8 en janvier, contre 59 en décembre. Le Comité de politique monétaire a voté en faveur du maintien du taux des opérations de prise en pension (repo). Selon Bloomberg, le ministre indien du pétrole a déclaré ne pas être inquiet des réductions de production de l'OPEP et de la décision récente de l'**Arabie saoudite** de ne pas augmenter ses capacités de production, précisant que l'offre mondiale était suffisante. **Foxconn** a déclaré vouloir investir plus de 1,5 milliard de dollars dans un projet de construction en **Inde** pour répondre aux exigences du fournisseur d'**Apple**. **Tata Motors** a fait état de résultats solides, avec une progression du chiffre d'affaires et de l'Ebitda de 25% et 59% respectivement. **Zomato** a non seulement dépassé les attentes du marché au niveau de la croissance de son chiffre d'affaires (+69%) et de sa marge d'Ebitda, plus élevée, mais a également revu à la hausse ses prévisions à court terme, avec une croissance relevée de 40% à 50%.

Le marché brésilien a consolidé en raison de la publication de différentes données macroéconomiques :

- 1) une inflation plus élevée que prévu à 0,42% (contre un consensus de 0,34%), en raison de l'augmentation des dépenses personnelles.
- 2) La balance commerciale a enregistré un excédent de 6,5 milliards de dollars en janvier. Les chiffres annoncés se sont révélés plus faibles que prévu, principalement en raison d'une accélération des importations ,
- 3) les ventes au détail ont reculé de 1,1% en variation mensuelle en décembre (données CVS, 0,0% en glissement annuel), alors que le marché prévoyait +0,4% en variation mensuelle.

Les publications de résultats du secteur bancaire ont été au centre de l'attention. **Itau** et **Banco Brasil** ont présenté des résultats et des prévisions supérieurs aux anticipations, tandis que **Bradesco** a nettement déçu le marché, en raison de la faiblesse des revenus nets d'intérêt par client, de provisions plus élevées et de dépréciations inattendues pour deux entreprises. **Bradesco** a également revu à la baisse ses prévisions pour 2024, ce qui s'explique par des difficultés qui lui sont propres. **Natura** a annoncé un projet de scission d'**Avon International**.

Au **Mexique**, la banque centrale a maintenu inchangés ses taux d'intérêt en raison de l'inflation sous-jacente persistante des prix des services. Les résultats du quatrième trimestre 2023 de Cemex ont été conformes à ses prévisions et la direction a annoncé des projections pour 2024 en ligne avec le consensus, avec notamment des prix et des volumes résilients. Au **Chili**, l'inflation a également été plus élevée que prévu en janvier, à 0,7% en variation mensuelle, tirée par les produits alimentaires et les boissons. **Santander Chile** a annoncé de bons résultats.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Devant la force des indicateurs macro, les taux sont repartis à la hausse cette semaine. Alors que le marché s'attendait encore majoritairement à mi-janvier à des baisses dès mars pour le FED, c'est désormais en mai ou juin que les baisses sont attendues. La publication du CPI la semaine prochaine sera un élément scruté de près. Jerome Powell a par ailleurs indiqué que la forte croissance et les marchés du travail ne sont plus nécessairement considérés comme un problème pour l'inflation, ce qui milite pour des baisses de taux finalement plus lointaines que prévues initialement. Sur la semaine, le taux 10 ans US reprend 16bp et repasse au-dessus des 4% à 4,16%, et le taux 10 ans allemand suit la tendance en hausse de 12bp à 2,36% ce vendredi matin.

Les marchés du crédit continuent de montrer une résilience certaine malgré cette volatilité sur les taux. Le crossover est stable autour de 325bp, tout comme les primes sur les signatures de bonne qualité à 130bp, alors que les obligations haut rendement continuent de performer avec environ 15bp de resserrement depuis le 2 février à 372bp. En revanche les obligations « **coco** » bancaires ont plutôt souffert cette semaine avec en trame de fond une résurgence des inquiétudes sur les banques régionales américaines. Les primes sur les Cocos euro s'écartent à 655bp (+50bp sur la semaine). Cela n'a cependant pas empêché le marché primaire de rester actif cette semaine avec les émissions notamment de **ING**, **Swedbank**, et **UBS** en AT1 USD.

Pénalisé par le fort mouvement de hausse de taux sur la semaine, l'obligataire dans son ensemble enregistre des performances négatives, -0,46% sur les bonnes notations (-0,84% YTD) davantage impactées par la duration taux, et seulement -0,16% sur le haut rendement qui reste néanmoins positif depuis le début de l'année à +0,62% en raison de la très bonne tenue des primes.

CONVERTIBLES

Nouvelle semaine chargée sur le marché des obligations convertibles, avec de nombreuses publications de résultats et des annonces de fusions-acquisitions.

En Europe, l'action de **MorphoSys** s'est inscrite en forte hausse. Selon la presse spécialisée, la biotech allemande serait en pourparlers avancés avec **Novartis** en vue d'un rachat. L'entreprise mise sur le succès d'un nouveau médicament destiné aux patients atteints de myélofibrose. En cas de changement de contrôle, les obligations convertibles de **Morphosys** pourraient bénéficier d'une clause de remboursement au pair (put). La société **Delivery Hero** a encore été au centre de l'attention sur le marché des obligations convertibles. Ses résultats financiers font état de prévisions de croissance pour 2024 conformes aux attentes et de prévisions d'EBITDA plus élevées que le consensus. Le titre a fait preuve de volatilité au cours de la semaine. **Qiagen** a annoncé un chiffre d'affaires et un bénéfice par action légèrement supérieurs au consensus pour le quatrième trimestre, ainsi que des perspectives prudentes pour 2024. L'action n'a guère évolué malgré la résurgence des rumeurs de fusion-acquisition.

Aux États-Unis, Thoma Bravo a annoncé son intention d'acquérir **Everbridge**, un éditeur de logiciels spécialisé dans les communications, dans le cadre d'une transaction entièrement en numéraire évaluant la société à 1,5 milliard de dollars. Cette annonce a entraîné une

progression des obligations convertibles arrivant à échéance en 2024 et 2026. Le titre **Snap** a plongé de plus de 30% au cours de la semaine après la publication d'un chiffre d'affaires décevant, signe de l'effondrement de son activité de publicité numérique. **Ford Motor** a surpris agréablement le marché en publiant des résultats pour le quatrième trimestre nettement au-delà des attentes et en prévoyant une augmentation de ses bénéfices en 2024. L'action d'**Uber** a surperformé. La société a en effet publié des résultats pour le quatrième trimestre 2023 et des prévisions pour le premier trimestre 2024 supérieures aux anticipations. Elle a également annoncé qu'elle poursuivait ses innovations technologiques pour optimiser l'utilisation de son application sur plusieurs plateformes, ainsi que le déploiement prochain de nouvelles fonctionnalités axées sur la mobilité.

Achevé de rédiger le 09/02/2024

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.
- 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