



## FLASH MARCHÉS : INFLATION : LES DERNIERS KILOMETRES SONT LES PLUS LONGS

- *Cette semaine, les bourses mondiales ont été portées par une nouvelle batterie de statistiques plutôt encourageantes sur le couple croissance/inflation.*
- *Soulignons à ce titre que le différentiel de dynamique semble se creuser des deux côtés de l'Atlantique, avec d'un côté une accélération de l'inflation américaine et une poursuite de la décélération de l'inflation européenne.*
- *Dans ce contexte, nous restons investis sur les actifs risqués en ayant récemment remonté nos pondérations sur la zone euro.*

Cette semaine, les bourses mondiales ont été portées par une nouvelle batterie de statistiques plutôt encourageantes sur le couple croissance/inflation, avec tout d'abord le soutien des chiffres d'activité et de consommation des ménages aux Etats-Unis, ainsi que par le soulagement de voir une inflation américaine tout juste conforme aux attentes.

Si l'on s'attarde un peu sur la dynamique récente de l'inflation, notons qu'après un déclin plus fort qu'anticipé au S2 2023, la désinflation devient plus hésitante depuis le début d'année avec des rythmes d'inflation qui refluent tant aux Etats-Unis, qu'en zone euro, ou même au Royaume-Uni.

Aux Etats-Unis, si l'inflation PCE globale s'élevait à +0,3 % en rythme mensuel, comme prévu, en ramenant la mesure en glissement annuel à 2,4 %, à son niveau le plus bas depuis février 2021, l'indice mensuel PCE de base était supérieur, à un niveau plus haut de 12 mois de +0,42 %, notamment en raison de la hausse de la composante des services hors logement. Ceci envoie tout de même le message que l'inflation cœur reste encore au-dessus de l'objectif de la FED, et que certaines des mesures à six mois qui avaient précédemment indiqué que l'inflation était revenue à l'objectif ne semblent à l'heure actuelle plus aussi favorables. A titre d'exemple, cet indice de base des prix à la consommation (core PCE) s'élevait à +1,9 % sur une base annualisée de 6 mois, mais après ce rapport de janvier publié jeudi, il est remonté à +2,5 %. De même, l'indice global des prix à la consommation est passé de +2,1 % à +2,5 % sur une base de 6 mois. Il est intéressant de noter qu'en dehors de la période de la pandémie et du mois suivant le 11 septembre, l'indice de référence mensuel de 0,42 % est le plus élevé depuis le début des années 1990.

Soulignons à ce titre que le différentiel de dynamique semble se creuser des deux côtés de l'Atlantique, avec d'un côté une accélération de l'inflation américaine et une poursuite de la décélération de l'inflation européenne (CPI cœur autour de +3,1% en glissement annuel en février vs +3,3% en janvier). Cela étant, nous retrouvons en zone euro les mêmes stigmates de la persistance de l'inflation des services qu'aux Etats-Unis. C'est surtout ce maintien de tensions de prix en lien avec le rythme élevé des gains salariaux qui appelle une certaine vigilance de la part de la BCE et des marchés de taux, où les taux continuent de se tendre. Si on regarde cela de plus près, c'est bien le rattrapage des salaires par rapport à la

dynamique des prix généraux qui inquiète alors que durant les trois dernières années, nous avons plutôt assisté au phénomène inverse (inflation totale plus élevée que les gains salariaux). Si les taux montent actuellement, c'est notamment pour intégrer le risque de voir une inflation converger plus lentement que les attentes qui prévalaient en ce début d'année.

Nous demeurons toutefois convaincus que la tendance désinflationniste va se confirmer particulièrement en zone euro, où le PIB a augmenté plus rapidement que la demande intérieure ce qui nous laisse confiants pour la publication des chiffres d'inflation des prochains mois et trimestres.

Dans ce contexte, nous restons investis sur les actifs risqués en ayant récemment remonté nos pondérations sur la zone euro. Sur les taux, nous avons réduit la duration sur les obligations américaines il y a plusieurs semaines, prenant acte de la résilience de l'économie américaine. Nous conservons toutefois une position globalement longue en duration, essentiellement centrée sur la zone euro, où nous restons convaincus que la BCE devra inéluctablement entamer un cycle de baisse de taux cette année.

## ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens n'auront pas dessiné de tendance particulière cette semaine, les indices boursiers étant en légère baisse vendredi matin dans l'attente des données CPI publiées dans l'après-midi pour la zone euro. De plus, les publications d'entreprises en demi-teinte cette semaine ne parviendront pas à contrebalancer les mouvements haussiers sur les taux, sur fonds de craintes autour d'une inflation persistante. Les moindres indicateurs macro-économiques sont attendus au tournant et les marchés semblent manquer de vigueur dans cette attente.

D'un point de vue sectoriel, l'automobile et la construction ressortent en tête de peloton grâce à des publications favorables de **CRH** ou encore **Eiffage**. L'assurance est également soutenue par la publication de la compagnie néerlandaise **NN Group**. Naturellement le secteur de l'immobilier ressort impacté du mouvement sur les taux, tandis que les biens de consommation subissent la faiblesse de la demande.

**Nexity** est le témoin des difficultés éprouvées par le secteur de l'immobilier en France, le titre est lourdement sanctionné suite à l'annonce d'un plan social et d'un gel des dividendes pour faire face au fort ralentissement de la demande. 2024 devrait selon le groupe constituer un point bas de son activité.

**Wordline** se retrouve également sanctionné en bourse, le prestataire de services de paiement faisant état d'un changement des habitudes de consommation, les foyers préférant dorénavant les grandes aux petites surfaces à cause de l'inflation. Malheureusement pour le groupe, les marges sont habituellement bien plus élevées auprès des petites structures.

Sur une note plus positive, l'optimisme de **Interparfums** va à contrecourant d'un secteur qui subit pourtant la baisse de la consommation. Le groupe montre une dynamique positive sur ses résultats en 2023 qui devrait se poursuivre cette année grâce à des tensions sur les chaînes d'approvisionnement qui devraient ralentir.

Deal record pour la **CMA CGM** signé jeudi, le groupe de transport maritime annonce l'acquisition de **Bolloré Logistics** pour un montant de 4,85 milliards d'euros. La filiale du groupe Bolloré ne compte pas moins de 14 000 salariés pour un chiffre d'affaires s'élevant à 7,1 milliards d'euros en 2022. Cette acquisition est la plus importante du groupe depuis sa

création en 1978 et devrait permettre de développer ses activités logistiques en complément de son activité historique de transport maritime.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Le gros de la période de publication s'est soldé avec les résultats de **Nvidia** la semaine dernière, cependant quelques entreprises dont l'issue est moins importante pour le marché à l'échelle globale doivent encore publier.

**Stericycle** a publié des résultats appréciés par le marché, témoignant de la qualité d'exécution du management dans la simplification du business model ainsi que dans leur processus de désendettement. En revanche, **Viatis** corrige en raison de perspectives modérées pour 2024, avec une faible croissance et des marges qui devraient être en légère baisse. Les résultats de **Chart Industries** ont été excellents, en raison d'une forte hausse au niveau du carnet de commandes, des bénéfices et des prévisions sur les 3 prochaines années, témoignant de la solidité du marché du Gaz Naturel Liquéfié.

Au sein de la santé, **Veeva** publie des résultats nuancés puisqu'ils abaissent les estimations de revenus mais rehaussent celles de bénéfices pour l'année 2024. En revanche, **Vertex** dépasse les attentes en terme de croissance de la manière la plus forte depuis 2020, et réaffirme des prévisions pour 2024 supérieures aux attentes, ce qui est relativement rare dans l'environnement acheteur actuel. Les problèmes persistent pour les assureurs santé, puisque le DOJ (Département de la Justice des États-Unis) a initié une enquête concernant des pratiques anti-trust à l'égard d'**UnitedHealth**.

La star du cloud **Snowflake** dévisse fortement après ses publications, suite à un raté sur les chiffres des ventes, ainsi que l'annonce de départ du CEO. En revanche, l'éditeur de logiciel **Okta** bondit suite à un très bon T4 et de bonnes perspectives à horizon 2025. **NetApp** réalise à nouveau un bon trimestre, notamment grâce à une amélioration des marges brutes et un momentum conséquent sur les produits IA.

Du côté des renouvelables, **Shoals** nous indique que la mauvaise période des utilities solaires n'est pas totalement finie : ses résultats du trimestre précédent sont en-dessous des prévisions sur les revenus et bénéfices, et ils abaissent leurs prévisions pour l'année complète de 2024 en raison de retard sur des projets. En revanche, **First Solar** continue d'être le bon élève du secteur, dépassant ses prévisions pour le T4 en raison d'un coût par watt plus faible que prévu, qui devrait continuer sur 2024 et ainsi soutenir les estimations annoncées pour l'année.

Concernant les données économiques, les chiffres de l'inflation parus jeudi via le PCE sont sortis en ligne avec les attentes : cela a été suffisant pour engendrer un rallye sur le marché, qui semble désormais moins préoccupé par l'inflation et plus par la croissance

## ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont gagné 0,17% et 0,56%, respectivement, à la clôture des marchés le 29 février. Le NIKKEI 225 a franchi un jalon historique en dépassant - pour la première fois en 34 ans - le record de 38 915 points atteint pendant la bulle spéculative, symbole des trois décennies perdues par le Japon. Alors que le Japon entre dans une nouvelle ère, les cours de bourse semblent s'être libérés des contraintes de l'ère Showa. L'économie, longtemps caractérisée par une stagnation des prix, des salaires et des taux d'intérêt, commence à retrouver une certaine dynamique. Des augmentations salariales

significatives sont anticipées pour la deuxième année consécutive (les négociations collectives avec les syndicats sont en cours) et la Banque du Japon va probablement supprimer sa politique de taux d'intérêt négatifs. Le Japon adopte un modèle dans lequel les entreprises d'envergure mondiale jouent les premiers rôles. Cette semaine, le marché actions tokyoïte a oscillé autour des 39 100 points. Il a fait face à des cours de bourse en repli, en particulier ceux des entreprises américaines liées à l'IA, ce qui a réduit l'appétence au risque de certains investisseurs.

Le secteur des Banques a gagné 3,38% sous l'impulsion de **Mitsubishi UFJ** et de **Sumitomo Mitsui Financial**, la hausse à venir des taux d'intérêt étant de nature à accroître leur capacité bénéficiaire. Le secteur des Machines a progressé de 2,11% grâce à **SMC** et **Mitsubishi Heavy Industries**, après la réduction des taux d'intérêt préférentiel (LPR) en Chine. Le secteur des Métaux de précision s'est adjugé 1,78%, tiré par **Hoya** et **Terumo**, qui ont profité de l'appétit des investisseurs. En revanche, le secteur du Transport maritime a chuté de 2,58%, plombé notamment par la baisse de **Nippon Yusen**, dans un contexte de prises de bénéfices. Le secteur de l'Alimentation a perdu 2,33%, pénalisé par **Ajinomoto** et **Asahi**, dont les résultats financiers ont été inférieurs aux prévisions. Le secteur Manufacturier diversifié a cédé 0,84%, en raison de l'incidence négative de **Bandai Namco** (-5.05%) dont les résultats financiers décevants ont entraîné des prises de bénéfices.

Le groupe pharmaceutique **Otsuka** a progressé de 7,88% à la faveur d'un rebond technique. Autre groupe pharmaceutique, **Chugai Pharmaceutical** a gagné 6,23% alors que son action avait précédemment chuté après la publication du formulaire 10-K d'Eli Lilly contenant de nouvelles conditions financières en lien avec l'Orforglipron. **Mitsubishi Estate**, société d'investissement immobilier, a bondi de 5,62% en l'absence d'une actualité spécifique. A l'inverse, **Ajinomoto**, groupe agroalimentaire, a chuté de 6,08% en raison de résultats décevants entre avril et décembre 2023 et d'un rythme d'augmentation des bénéfices en repli, à 77,6%. Le brasseur **Asahi** a cédé 5,95% en raison de prises de bénéfices malgré des résultats stables en décembre 2023 et des prévisions révisées à la hausse pour décembre 2024.

Sur le marché des changes, la parité USD/JPY a stagné autour des 150 yens, alors que certaines données suggèrent une poursuite de la tendance baissière de la devise nippone. Cette évolution s'explique en partie par les déclarations récentes des autorités, qui estiment qu'il n'y a pas d'urgence à assouplir la politique monétaire. Toutefois, de nombreux opérateurs ont jugé prudent d'acheter des dollars au niveau actuel.

## MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 0,66% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). Après leur rebond récent, la **Chine** et l'**Inde** se sont repliées de 1,27% et de 1,1%, respectivement. Les marchés sud-coréen et brésilien ont tous deux perdu 0,5%. Le marché taïwanais a surperformé les autres régions, mais est resté relativement stable sur la semaine.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier officiel du mois de février est ressorti à 49,1, tandis que celui des services a atteint 51,4, un niveau supérieur aux attentes (50,7). L'indice PMI manufacturier calculé par **Caixin**, davantage axé sur le secteur privé et les exportations, s'est établi à 50,9. L'agence **NPPA** a approuvé 111 jeux à l'échelle nationale, portant ainsi la moyenne mensuelle des jeux approuvés en 2024 à son plus haut niveau depuis trois ans. **Baidu** a publié des résultats pour le quatrième trimestre 2023 globalement en ligne avec les estimations, avec un impact positif encourageant des initiatives de monétisation de ses

solutions d'IA et une amélioration de sa rentabilité sous-jacente. Les perspectives à court terme et les prévisions de rentabilité du capital ont toutefois été inférieures aux attentes. Les résultats du quatrième trimestre de **NetEase** ont été légèrement inférieurs au consensus, en raison d'une saisonnalité modeste et d'une baisse des revenus des jeux existants, tandis que le pipeline de produits pour 2024 reste prometteur. **Li Auto** a nettement dépassé les attentes au quatrième trimestre, avec des marges et des flux de trésorerie plus élevés que prévu. Les nouveaux produits devant être lancés devraient assurer une croissance soutenue en 2024. **Xpeng** et **Volkswagen** ont signé un accord de coopération pour développer deux modèles de véhicules électriques.

À **Hong Kong**, **Samsonite** a reçu des offres de rachat de la part d'acteurs du private equity et envisage différentes options, y compris une nouvelle cotation sur le marché actions américain.

À **Taïwan**, la production industrielle a interrompu sa chute - longue de 19 mois - et a augmenté de près de 16% en glissement annuel, un rythme supérieur aux attentes. Les perspectives de croissance du PIB pour 2024 ont été révisées à la hausse, à 3,43% contre 3,35% précédemment, grâce au rebond des exportations de produits high-tech.

En **Corée**, les autorités étudient différentes pistes pour obliger les entreprises à accroître leurs valorisations, notamment en radiant de la cote celles qui ne parviennent pas à redresser leurs indicateurs de rentabilité. **Micron** a annoncé qu'elle avait débuté la production de masse de puces HBM3E avant **Hynix** en faveur de **Nvidia**.

En **Inde**, la croissance du PIB au troisième trimestre 2024 s'est établie à 8,4% (contre 6,6% anticipé), ce qui porte la croissance totale de l'exercice 2023 à 7,6%. L'indice PMI manufacturier a atteint 56,9 en février, contre 56,7 en janvier. Le gouvernement indien a approuvé trois projets dans le domaine des semi-conducteurs, pour une valeur de 15 milliards de dollars. Les données relatives aux immatriculations d'automobiles en février montrent que les deux-roues continuent à tirer la croissance, avec des volumes en hausse de 8% en glissement annuel, contre 4% en glissement annuel pour les véhicules utilitaires légers. **TVS** a annoncé des ventes de véhicules en hausse de 33% en février par rapport à l'année dernière. Le gouvernement a approuvé des investissements d'une valeur de 15,2 milliards de dollars dans des usines de fabrication de semi-conducteurs et a proposé de prendre en charge la moitié du coût des projets approuvés, pour une somme maximale de 10 milliards de dollars. **Disney** et **Reliance** ont conclu un pacte contraignant en vue de fusionner leurs activités dans le domaine des médias en **Inde**. **VinFast** a officiellement posé la première pierre de son usine intégrée de véhicules électriques en **Inde**.

Au **Brésil**, l'inflation IPCA de février est ressortie à 0,78%, en dessous des prévisions (0,83%). Le marché du travail continue de se renforcer. Le taux de chômage est ressorti à un niveau inférieur aux attentes (7,6%) et le revenu réel moyen des travailleurs a augmenté de 3,8% en glissement annuel.

Au **Mexique**, le taux de chômage a été conforme aux attentes, à 2,85%. **Alsea** a annoncé un EBITDA et un BPA supérieurs aux attentes grâce à une croissance soutenue de 12,1% des ventes à périmètre comparable en 2023 et à une baisse de ses coûts de financement.

Au **Chili**, **SQM** a annoncé des résultats décevants en raison de la baisse des prix du lithium, mais les perspectives de prix pour 2024 ont été meilleures que prévu.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

Encore une semaine dont l'actualité reste dominée par les taux et leur hausse relative en raison du discours attentiste et prudent des banques centrales face à la résilience des indicateurs macro et des prévisions de croissance. Dans ce contexte le premier pallier de baisse de taux est désormais attendu pour juin pour la BCE. Vendredi matin à l'ouverture, le taux 2 ans allemand se rapproche des 3% à 2,93% en hausse de 8bp sur la semaine, le taux 5 ans à 2,48% (+10bp) et le taux 10 ans à 2,46% (+10bp).

Les marchés de crédit se distinguent encore une fois par leurs stabilité et résilience avec un crossover à 304bp, des primes sur les bonnes notations à 120bp, et sur le haut rendement à 345bp, ce qui continue de souligner que les flux acheteurs sur le crédit en général se portent sur le rendement global plutôt que sur le niveau absolu des primes de risque crédit qui reste dans la zone basse des 2 dernières années.

Côté émetteur, à noter les nouvelles sorties hybrides perpétuelles en USD de **BP** à 6,45% pour 1,3 milliard de dollars et **NextEra Energy** à 6,70% pour 1 milliard de dollars toutes deux sursouscrites témoignant une fois de plus de l'intérêt des investisseurs sur le portage. Sur le haut rendement c'est **Forvia** (BB) (ex-Faurecia) qui s'est illustré avec deux tranches 2029 et 2031 pour 1 milliard de dette visant à refinancer leur maturité 2025 et 2026. **Tui AG** (B+) est également sorti avec une obligation 2029 à 5,875% pour 500 millions. Enfin sur les financières les dynamiques du marché et de flux restent forte avec notamment deux nouvelles transactions en AT1 de **ABN AMRO** et **Standard Chartered**.

Pénalisée par les taux, la classe d'actif obligataire dans son ensemble enregistre des performances légèrement négatives cette semaine, -0,23% sur les bonnes notations (-0,80% YTD), et -0,15% sur le haut rendement qui reste largement positif depuis le début de l'année à +1,18% en raison de la très bonne tenue des primes.

### CONVERTIBLES

Semaine très active sur le marché des obligations convertibles, avec d'une part les publications de résultats qui continuent à impacter certains titres et d'autre part le marché primaire qui demeure actif dans le sillage de la tendance de la semaine précédente.

En Europe, les résultats mitigés de certains émetteurs de titres convertibles ont été au centre de l'actualité. Après la publication d'un Ebitda ajusté annuel en ligne avec l'estimation moyenne des analystes, **Cellnex** a annoncé une présentation aux investisseurs la semaine prochaine pour faire le point sur la stratégie, la feuille de route et les objectifs à court et à moyen terme. **Amadeus** a annoncé des bénéfices supérieurs aux attentes, avec un chiffre d'affaires conforme aux anticipations et des prévisions reflétant une augmentation des marges. Les chiffres publiés étaient favorables à la progression du titre, qui a toutefois baissé en raison de rumeurs de velléités de rachat de **Shift4**, un spécialiste américain du traitement des paiements. La société a ensuite fait savoir qu'elle n'était pas intéressée par cette transaction.

L'entreprise **AMS-OSRAM** a fait parler d'elle dans l'univers des obligations convertibles européennes. Son titre a fortement corrigé et ses obligations ont vu leur valeur baisser après l'annonce de l'annulation inattendue d'un projet d'écran MicroLED. La charge pour dépréciation (sans contrepartie de trésorerie) pourrait s'élever à 600 à 900 millions d'euros.

**Nexity** et **Air France** se sont tous deux inscrits en forte baisse après la publication de résultats décevants. L'action **Nexity** a chuté de 20%. La société a en effet annoncé de nombreux licenciements et la suppression de son dividende en raison de perspectives négatives dans le contexte actuel des taux d'intérêt.

Aux États-Unis, l'action d'**Okta** a progressé de 23%. L'éditeur de logiciels d'application a annoncé des résultats supérieurs aux attentes pour le quatrième trimestre et a rassuré les investisseurs quant aux conséquences moins graves que prévu d'une faille de sécurité. Sur le marché primaire, **Nextera Energy Capital** a émis des obligations convertibles à échéance 2027, pour un montant de 900 millions d'euros. Au Japon, **Ibiden**, fournisseur de **NVIDIA** dans le domaine des substrats, a émis 70 milliards de yens d'obligations convertibles, une opération bien accueillie par le marché.

*Achevé de rédiger le 01/03/2024*

## **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 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