



FLASH MARCHÉS : VOLATILITÉ ET NERVOSITÉ

- *Avec le soutien du gouvernement suisse, le rachat de Credit Suisse par UBS a été acté, au détriment principalement des porteurs de certaines obligations (AT1).*
- *La Fed a décidé une hausse de 25 points de base de ses taux directeurs, au niveau des attentes de marché compte tenu de la croissance et de l'inflation supérieure aux attentes.*
- *Nous conservons une vue négative sur les actions et nous sommes neutres sur la duration.*

Encore une semaine d'incertitude après l'intervention des autorités suisses afin d'éviter que la situation ne s'aggrave sur le marché interbancaire. Avec le soutien du gouvernement suisse, le rachat de Credit Suisse par UBS a été acté, au détriment principalement des porteurs de certaines obligations (AT1). Cela a rassuré les investisseurs sur le risque de contagion au secteur bancaire européen. Les banques centrales qui se réunissaient cette semaine ont monté leur taux, à l'image de la BCE la semaine dernière. La Fed a décidé une hausse de 25 points de base de ses taux directeurs, au niveau des attentes de marché compte tenu de la croissance et de l'inflation supérieure aux attentes. Jerome Powell a fait preuve de prudence lors de la conférence de presse concernant une prochaine hausse qui dépendra aussi des conséquences de la crise bancaire. Si une nouvelle hausse devait avoir lieu, ce serait très certainement la dernière selon les projections des membres de la Fed. Si l'intervention de Jerome Powell a été appréciée par les marchés grâce à son ton plus mesuré, l'intervention de Janet Yellen à la commission du Sénat a entraîné un regain d'aversion au risque. En effet, elle a déclaré qu'elle n'envisageait pas de garantie universelle pour l'ensemble des dépôts américains. Même si cela semble compliqué d'un point de vue politique, une garantie totale des dépôts aurait restauré la confiance dans le système bancaire.

La Banque d'Angleterre et la Banque Nationale Suisse se réunissaient également cette semaine. Sans surprise, elles ont toutes les deux monté leur taux : 25 points de base pour la BoE et 50 points de base pour la BNS. Les gouverneurs ont rappelé qu'ils cherchaient à lutter contre l'inflation, tout en prenant acte de l'incertitude actuelle.

Les Minutes de la dernière réunion de la Banque du Japon ont montré un changement progressif avec plusieurs mentions sur la hausse des salaires. Cela est confirmé par l'inflation hors alimentation et énergie publiée au-dessus des attentes (3.5% vs 3.4% attendu) et supérieure au mois précédent.

A l'inverse de ce mouvement, la Banque centrale chinoise a abaissé son taux de réserves obligatoires de 25 points de base, permettant d'injecter de la liquidité dans le système financier. Cela confirme l'orientation pro-croissance de la PBoC et sa volonté d'accompagner la reprise de l'économie.

L'incertitude ne faiblit pas sur le secteur bancaire tant européen qu'américain et cela aura très certainement des conséquences économiques, notamment au travers d'une restriction de l'accès au crédit. Ainsi, nous conservons une vue négative sur les actions et nous sommes neutres sur la duration. La duration sert de refuge dans les moments d'aversion au risque.

Cependant, le niveau des taux aujourd'hui n'est pas en ligne avec l'objectif des banques centrales de faire baisser l'inflation.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens ont subi cette semaine, après l'annonce de rachat de **Credit Suisse** par **UBS** lundi pour 3 milliards CHF, une décote de 59%. La Banque Nationale Suisse (BNS) s'est engagée à mettre à disposition une ligne de liquidités de 100 milliards CHF, auxquelles s'ajoutent des liquidités de 100 milliards CHF garanties par la confédération. Les termes du rachat ont tout d'abord alimenté des tensions sur les marchés concernant la séniorité des obligations AT1. La BCE s'est alors empressée d'affirmer son attachement aux règles de priorité entre les différents porteurs de titres financiers, et que les instruments concernant les actions continueront d'absorber les pertes avant les AT1. Dans ce contexte, Christine Lagarde a réitéré devant le Parlement européen que le risque inflationniste reste bel et bien central en zone euro même si la BCE ne dévient pas de son approche « data dependant » pour guider ses prochaines décisions de politique monétaire, compte tenu de l'instabilité financière actuelle.

Le secteur des technologies a été le principal contributeur de la performance des marchés actions, tiré notamment par des attentes de rythme de hausses de taux directeurs plus modéré. L'éditeur de logiciel allemand, **Nemetschek**, spécialisé dans la construction, a annoncé ses résultats annuels à la suite d'une préannonce plus tôt dans l'année, avec des résultats en nette inflexion mais les perspectives ont su rassurer les marchés. A l'inverse, l'éditeur français **Esker** publie des résultats en ligne avec les attentes, mais la réitération de sa guidance n'a pas rassuré. De son côté, l'énergéticien **Volta** publie des résultats en-dessous des attentes et réitère lui aussi sa guidance. Sur le front de la fusion acquisition, **Liberty Global** annonce une OPA du fournisseur d'accès internet belge **Telenet** pour 22 EUR par action, une prime de 59% par rapport au cours de clôture. Enfin, une statistique encourageante concernant le marché de l'automobile montre que le rebond se confirme en Europe, avec une progression de +11.5% en février par rapport à la même période l'année dernière. Il s'agit ainsi du septième mois consécutif de croissance pour le secteur automobile.

ACTIONS AMÉRICAINES

Encore de fortes disparités de performance au cours de la semaine entre le S&P 500 et le Nasdaq. Le S&P 500 clôture les 5 dernières séances dans le rouge (-0.29%), lorsque le Nasdaq termine en territoire positif (+0.60%). Au sein même du S&P, les différences sectorielles restent d'actualité. Seuls l'IT et les Communication Services sont dans le vert, alors que l'Energie perd 1.36%.

Les inquiétudes liées à la stabilité du système bancaire ont refait surface après les hausses de taux décidées par de grandes banques centrales au cours des derniers jours.

Comme prévu, la Fed a relevé ses taux de 25 points de base. Le ton du FOMC a laissé entendre que les hausses pourraient potentiellement approcher de leur fin. Cela dit, Jerome Powell a indiqué qu'il ne s'attendait pas à des réductions de taux cette année, malgré les attentes des investisseurs concernant de multiples réductions en 2023. Les attentes du marché sur la base des contrats à terme sur les Fed Funds sont pour un taux de 4.1 % pour l'année à venir.

Janet Yellen, la secrétaire du Trésor des États-Unis, a fait bouger les marchés violemment cette semaine en déclarant que l'administration de Joe Biden n'envisageait pas d'étendre l'assurance des dépôts bancaires ou d'offrir des garanties « globales » aux épargnants. Les banques de taille moyenne, ainsi que les small et midcaps, ont souffert. Janet Yellen a également indiqué que le système bancaire américain se stabilise suite à l'action de la FDIC, la Fed et du Trésor, tout en précisant que de nouvelles mesures pour protéger les déposants pourraient être nécessaires si les banques de petite taille subissent des retraits.

Le money market enregistre 117 milliards de dollars d'*inflows* au cours de la semaine, après avoir atteint 120 milliards de dollars la semaine précédente, un record depuis 2020.

Concernant les performances des entreprises américaines, **Nike** perd 2% en publiant un chiffre d'affaires au-dessus des attentes mais en réduisant ses marges. **Netflix** a grimpé de 9.01% à la suite d'un rapport de YipitData selon lequel les abonnements de la société au Canada se sont améliorés, notamment grâce aux initiatives à l'encontre du partage des mots de passe. Dans l'automobile, **Ford** a déclaré que son activité de véhicules électriques devrait perdre 3 milliards de dollars cette année mais pourrait atteindre la rentabilité en 2026. **Block**, la société technologique spécialisée dans les transactions financières, a plongé de 14.82% après que le short seller, **Hindenburg**, a annoncé sa dernière position sur le titre. La société affirme que Block a agi de manière frauduleuse et décrit les systèmes internes de la société comme ayant une approche « Far West » de la conformité.

Du côté des actions, celles des réseaux sociaux **Meta** et **Snap** ont progressé après que le CEO de **TikTok**, Shou Zi Chew, a témoigné devant la commission de l'Énergie et du Commerce de la Chambre des représentants.

Les actions des banques régionales américaines ont chuté à l'instar de **First Republic** et **PacWest** qui subissent une baisse, respectivement de 6% et 8.55%. Dans le contexte de la poursuite des hausses de taux de la Réserve fédérale, les investisseurs continuent à évaluer la santé du système bancaire.

Coinbase a vu ses actions chuter de 14.05% après avoir été notifié par la SEC de l'identification de possibles violations de la loi américaine sur les valeurs mobilières. Le bureau d'étude **Oppenheimer** a passé l'action de « surperformer » à « performer », citant l'avis de la SEC et les préoccupations concernant le développement de la blockchain aux États-Unis.

ACTIONS JAPONAISES

Les places boursières japonaises ont rebondi après avoir reculé en raison des craintes à l'égard du risque systémique du secteur financier mondial, qui étaient causées par les inquiétudes relatives aux banques américaines et européennes. Le Nikkei 225 et le TOPIX se sont redressés respectivement de 1.51% et 1.04%, à la faveur du rachat de **Credit Suisse** par **UBS**, ainsi que de la décision de six grandes banques centrales d'injecter suffisamment de liquidités dans le marché financier. Les actions japonaises ont également été soutenues par la volonté des marchés d'obtenir les droits de versement de dividendes des titres affichant un rendement du dividende élevé vers la fin de l'exercice 2022. Sur les marchés, les valeurs de croissance ont enregistré une performance relativement solide par rapport aux actions sous-évaluées, compte tenu de la probabilité moindre d'un nouveau relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis après que la Réserve fédérale s'est contentée d'une légère hausse de 0.25%.

Les secteurs des produits en caoutchouc et des appareils électroménagers ont progressé de 2.74% et 2.70% respectivement. Dans ce dernier, **Tokyo Electron** a gagné 4.07% et **Kyocera** 3.68%. Les valeurs bancaires se sont de nouveau inscrites en hausse grâce à l'atténuation des craintes relatives au système financier, avant de se replier par la suite. Les secteurs de l'immobilier et des REIT ont enregistré de faibles performances. **Sumitomo Realty & Development**, **Mitsubishi Estate** et **Mitsui Fudosan** ont cédé respectivement 4.24%, 3.66% et 2.95%.

Par ailleurs, **Toshiba** a présenté une résolution de son conseil d'administration en vue d'accepter une offre de rachat à 100% formulée par le groupe **Japan Industrial Partners** en vue de fusionner et de se retirer de la cote, afin d'assurer une gestion stable et stratégique de la société. Le montant de cette proposition de rachat s'élève à environ 2 000 milliards de yens.

En ce qui concerne la Banque du Japon (BoJ), Shinichi Uchida et Ryozo Himino ont été nommés vice-gouverneurs le 20 mars. Le mandat du gouverneur actuel de la BoJ, Haruhiko Kuroda, prendra fin le 9 avril et l'universitaire Kazuo Ueda devrait lui succéder.

Sur le marché des changes, le yen a continué de s'apprécier par rapport au dollar américain à environ 130 yens pour un dollar, en raison des attentes du marché à l'égard d'un ralentissement du rythme des hausses de taux d'intérêt aux États-Unis.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM s'est inscrit en hausse de 3.71% cette semaine (cours de jeudi à la clôture), dans le sillage de la Chine et du Chili qui ont affiché une performance totale de 5.64% et 4.92% respectivement. L'Inde, Taïwan et le Mexique ont également terminé en territoire positif, à 1.18%, 4.07% et 3.96%, tandis que le Brésil s'est replié de 3.26%.

En Chine, **Evergrande** s'apprête à trouver un accord pour la restructuration de sa dette avant la fin du mois de mars, alors que le nombre de logements nouveaux invendus dans 100 villes chinoises a baissé pour la première fois en 51 mois. Les autorités chinoises ont approuvé 27 jeux vidéo en ligne récemment importés pour 2023, et **Tencent**, **NetEase** et **Bilibili** ont reçu de nouvelles licences. 86 jeux chinois ont également été approuvés en mars.

Le président Xi Jinping a terminé sa visite à Moscou ce mercredi, avec plus d'une douzaine d'accords visant à renforcer la coopération avec la Russie dans des domaines comme le commerce et la technologie. Il n'a toutefois pas souhaité s'avancer sur le sujet du pipeline de gaz en Sibérie afin de ne pas froisser davantage l'Europe. Le CHIPS and Science Act américain, d'un montant de 50 milliards de dollars, interdira désormais aux sociétés qui reçoivent des subventions d'accroître leur production de 5% pour les puces avancées et de 10% pour les technologies plus anciennes en Chine. Le remplacement d'équipements et l'amélioration des processus pour les capacités existantes ne font toutefois pas l'objet de restriction.

Sunny Optical a rendu compte de résultats conformes aux attentes en 2022, à la faveur d'une solide performance de son activité dédiée aux lentilles de phares de véhicules.

Tencent a fait part d'un chiffre d'affaires légèrement supérieur aux estimations au 4^{ème} trimestre 2022, après avoir enregistré cinq trimestres décevants consécutifs sur ce front, tandis que la direction s'est montrée optimiste à l'égard de la reprise de la consommation en Chine dans les trimestres à venir.

À **Taiwan**, les commandes à l'exportation ont chuté de 18.3% sur un an, notamment celles à destination de la Chine qui ont reculé de 35.5%. La banque centrale taiwanaise a relevé son taux directeur de 12,5 points de base à 1.875%, le gouverneur Yang Chin-long adoptant toujours un ton prudent.

En **Inde**, les autorités ont largement revu à la baisse l'impôt sur les bénéfices exceptionnels sur la production nationale de pétrole brut, mais l'ont doublé pour les exportations de diesel à compter du 21 mars, à 1 roupie par litre. L'Inde dépensera environ 980 milliards de roupies (12 milliards de dollars américains) sur les deux prochaines années pour faire passer son nombre d'aéroports de 148 à 220 d'ici 2025. Neuf milliards de dollars américains seront investis par des constructeurs privés, tandis que le reste sera mis au compte de l'agence publique **Airports Authority of India**. Samedi dernier, l'Inde et l'Union européenne ont conclu la quatrième salve de discussions en vue de trouver un accord de libre-échange à Bruxelles, la prochaine session de négociation étant prévue du 12 au 16 juin.

Au **Brésil**, la banque centrale a laissé ses taux d'intérêt inchangés à 13.75% et a adopté un ton ferme. Le Conseil national pour la politique énergétique du Brésil a approuvé une résolution visant à introduire une augmentation du mélange de biodiesel à 12% à compter du mois d'avril. La confiance du marché s'est détériorée suite au report de l'annonce du nouveau cadre budgétaire et au retour des discussions en vue de changer l'objectif d'inflation.

Au **Mexique**, les importations américaines de pétrole brut mexicain se sont envolées pour la semaine se terminant le 17 mars, passant de 485 000 barils/jour à 1 118 000 barils/jour (77%). L'inflation s'est établie à 7.12%, soit en deçà des attentes, ce qui devrait accroître la probabilité d'un ralentissement du cycle de resserrement monétaire historique lors de la réunion de la banque centrale la semaine prochaine.

En ce qui concerne la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, **Qualcomm** comptera parmi les premiers clients de **TSMC** pour sa technologie de puces de 4 nm produites dans ses usines en Arizona. **Apple** souhaite une évolution des droits du travail en Inde, dans le cadre de ses efforts visant à accroître la production locale. L'État indien du Tamil Nadu, dans lequel **Foxconn Technology Group**, le principal fournisseur d'Apple, exploite la plus grande usine de production d'iPhone du pays, envisagerait d'adopter de nouvelles règles afin d'assouplir les conditions de travail en équipe dans les usines et d'augmenter la part des femmes dans la main-d'œuvre.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Encore une semaine pleine de rebondissements sur les marchés du crédit, principalement liés aux annonces de **Credit Suisse**. En effet, au cours du week-end du 18-19 mars, les autorités suisses (BNS, FINMA et Conseil fédéral) ont organisé le rachat de **Credit Suisse** par UBS suite à une difficulté de gestion de ses liquidités. Dans le cadre du redressement de la banque, le régulateur suisse a autorisé un échange d'actions pour un montant de 3 milliards CHF, tout en effaçant 100% des obligations CoCo de **Credit Suisse**.

Le premier message, le plus important, est que les autorités suisses ont géré de manière rapide et ordonnée le problème du risque systémique causé par la faillite potentielle de

Credit Suisse. La banque perdait depuis le 15 mars ses dépôts au rythme de 10 milliards CHF par jour. Une bonne nouvelle pour le système bancaire mondial, comme le souligne la réaction positive du marché actions lundi.

Cependant, le régulateur suisse a décidé de renoncer à la hiérarchie traditionnelle des créanciers, ce qui n'a pas été bien accueilli sur le marché obligataire. Traditionnellement, les détenteurs d'actions sont les premiers à voir leur investissement totalement déprécié avant que les détenteurs d'obligations ne soient appelés à la rescousse. L'effacement de 100% de la valeur des obligations AT1 (CoCo) de **Credit Suisse**, qui a d'ailleurs nécessité l'adoption d'une loi en urgence pendant le week-end, a fait chuter le marché de l'AT1 lundi 20 mars, en raison des inquiétudes concernant le maintien de la hiérarchie des créanciers.

Lundi 20 mars, l'ouverture du marché a été particulièrement défavorable pour les AT1 dont les prix étaient en baisse de 15 points en moyenne. Cependant, au cours de la journée, un ensemble de régulateurs européens - Banque d'Angleterre, Autorité bancaire européenne, SRB (Conseil de résolution unique), Banque centrale européenne - a publié une déclaration soulignant avec force leur engagement à respecter la hiérarchie traditionnelle des créanciers dans toute résolution bancaire, ce qui a permis de stopper l'hémorragie. Le marché des CoCo a alors terminé la journée avec une baisse de -8% au cours de la journée. Le rebond a continué lors de la séance de mardi 21 mars avec un retour des acheteurs. Sur ces deux jours, l'impact sur le marché de l'AT1 est significatif, mais limité à -4%.

Les primes de crédit High Yield se sont écartées lundi à l'ouverture mais sont revenues graduellement dans la semaine sur des niveaux proches de 500 points de base tant sur les indice CDS que sur les obligations cash, soulignant ainsi une certaine résilience par rapport à la volatilité du secteur des financières. Du côté du segment de l'Investment Grade, les primes, après avoir atteint 190 points de base, sont revenues à 170 points de base.

Au cours de la semaine (à jeudi soir), les obligations privées Investment Grade réalisent une performance positive de 0.4%, soit depuis janvier +1.9%. Dans le même temps, le marché des obligations Haut Rendement est aussi positif sur la semaine à +0.4% et 2.15% depuis le début de l'année. A ce jour, le rendement actuariel des marchés obligataires Investment grade s'établit à 4.1% et 7.5% pour le marché obligataire du Haut Rendement, ce qui reste de bons points d'entrée en terme de portage.

CONVERTIBLES

Les obligations convertibles ont connu une semaine riche. En Europe, les fabricants de vêtements de sport **Adidas** et **Puma** se sont retrouvés sous pression après que les dirigeants du distributeur américain d'articles de sport **Nike** ont révisé à la baisse leurs prévisions de marge brute. Le secteur de l'immobilier est resté le moins performant, **Vonovia** et **Aroundtown** ayant enregistré les plus fortes baisses.

Concernant l'actualité liée aux entreprises, **Sanofi** a surpris avec des résultats positifs concernant l'étude de Phase III de Dupixent, qui pourraient représenter une réelle opportunité de marché pour le laboratoire. **Morphosys** a annoncé une offre de rachat portant environ 120 millions d'euros de son émission convertible en circulation d'un montant de 325 millions d'euros à un prix compris entre 60 et 64% du pair par obligation.

Le marché primaire reste actif, notamment en Europe. **Wendel** a émis une obligation échangeable en actions de **Bureau Veritas** à échéance 2026 pour un montant de 750 millions

d'euros. Il s'agit d'un nouveau sous-jacent pour le marché européen des obligations convertibles.

Achévé de rédiger le 24 mars 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

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