



FLASH MARCHÉS : NVIDIA VOLE LA VEDETTE AUX BANQUES CENTRALES.

- *Le point d'orgue de la semaine a été la publication des résultats de Nvidia mercredi après la clôture des marchés américains.*
- *A l'inverse des actifs risqués, les obligations d'Etat ont baissé sur la semaine avec une hausse des taux d'intérêt des deux côtés de l'Atlantique.*
- *Dans ce contexte, nous restons investis sur les actifs risqués en ayant récemment remonté nos pondérations sur la zone euro.*

Le point d'orgue de la semaine a été la publication des résultats de Nvidia mercredi après la clôture des marchés américains. Cette société, troisième capitalisation du SP500, a eu autant, si ce n'est plus, d'impact sur l'évolution du marché qu'une réunion de banque centrale. Avant cela, les derniers indicateurs économiques militaient plutôt pour une pause dans la hausse des marchés avec, aux Etats-Unis, des chiffres d'inflation PPI supérieurs aux attentes et des indicateurs d'activité mitigés. En effet, les permis de construire étaient en baisse, tout comme l'indicateur d'activité non-manufacturière de Philadelphie, le « Leading Index » et la hausse de la confiance des investisseurs (indice de l'université de Michigan) qui était moins importante que prévue.

Nvidia n'a déçu ni sur ses résultats passés ni sur ses anticipations de résultats futurs. Cela a permis à tous les actifs risqués, valeurs technologiques en tête, de retrouver le chemin de la hausse et le jeudi soir, les grands indices américains clôturaient sur des plus hauts historiques : SP500, Nasdaq 100, Dow Jones. C'était le cas aussi de l'indice japonais Nikkei 225 qui aura mis plus de 34 ans à retrouver ce niveau.

Si les actions chinoises sont loin de retrouver leur plus haut niveau, elles n'en ont pas moins rebondi après la semaine de congé du nouvel an. En effet, la banque centrale chinoise a assoupli sa politique monétaire comme elle l'avait annoncée. Cependant, la baisse de 25bp du taux directeur à 5 ans à 3,95% a été plus importante qu'anticipée. De plus, la consommation du nouvel an s'est avérée soutenue et redonne un peu d'espoir aux investisseurs.

Les données économiques publiées jeudi ont soutenu aussi les actifs risqués. Le marché de l'emploi américain reste solide avec moins d'inscriptions au chômage qu'attendu. Si les indicateurs avancés d'activité (PMI) pour le mois de février ont donné des signaux contradictoires (reprise de l'activité manufacturière et tassement sur les services aux Etats-Unis), la résilience de l'économie n'est pas remise en cause. En effet, le PMI Manufacturing s'installe au-dessus du niveau de 50, progressant de 50,7 à 51,5. A l'inverse, l'indicateur PMI Services baisse de 52,5 à 51,3. En zone Euro, le PMI Composite enchaîne un quatrième mois d'amélioration, pénalisé par le secteur manufacturier allemand mais aidé par les services : le PMI Services de la zone Euro atteint les 50, niveau qu'il n'avait pas vu depuis juillet dernier. En Allemagne le PMI Manufacturing repart à la baisse (à 42,3) après 6 mois de hausse alors que le PMI Services est en légère progression à 48. En France, en revanche, les

deux indicateurs progressent plus que prévu mais restent en-dessous de 50, à respectivement 46,8 et 48.

A l'inverse des actifs risqués, les obligations d'Etat ont baissé sur la semaine avec une hausse des taux d'intérêt des deux côtés de l'Atlantique. Les investisseurs actent de la résilience économique et de la reprise manufacturière en reculant les perspectives de baisse des taux des banques centrales à juin pour la BCE et entre juin et juillet pour la Fed.

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 en 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

Semaine positive sur les marchés européens, la saison des résultats bat son plein et aura été le principal élément d'attention pour les investisseurs. Près de 60% des entreprises européennes ont publié dans une saison de résultats qui se montre de mieux en mieux orientée à mesure qu'elle avance, avec des surprises positives qui représentent plus de 50%. Les propos hawkish de l'un des membres de la BCE, bien qu'ayant légèrement poussé à la hausse les taux souverains n'auront pas suffi à ternir l'optimisme des marchés actions. En conséquence, les indices européens atteignent de nouveaux records. Le secteur de la technologie profite de l'effet **Nvidia** mais pas seulement, avec les résultats favorables de **BE Semiconductor** et **Sopra Steria**. Autrement, la quasi-totalité des secteurs d'activité ressort dans le vert, à l'exception de l'immobilier, des ressources de base, et de l'agroalimentaire pénalisé par les résultats décevants du géant suisse **Nestlé**.

Côté publications, nous noterons **Forvia** dont le cours de bourse se retrouve fortement impacté suite à l'annonce de suppression de 10 000 postes sur 5 ans liée à une montée en gamme de la concurrence chinoise, une baisse de la demande couplée à une surcapacité de production du secteur. **Valéo** se retrouve également pénalisé par effet de contagion. Le secteur de l'automobile lui n'est toutefois pas impacté, en témoigne la nette progression de **Mercedes** suite à l'annonce d'un plan de rachat d'actions et d'une augmentation de son dividende malgré des perspectives de demande très incertaines.

L'assureur **Axa** se montre également particulièrement généreux avec ses actionnaires. Si les résultats sont en ligne avec les attentes le groupe table sur un ratio de distribution des bénéfices à 75%. Côté banques, **HSBC** se retrouve sanctionnée par des résultats décevants liés à son exposition à l'immobilier chinois au travers de sa participation dans la banque chinoise **Bank of Communications**. Le groupe a néanmoins annoncé avoir réduit son exposition au secteur immobilier américain, lui aussi en difficulté compte tenu d'une chute de la demande.

Sopra Steria dans les services numériques fait état d'une excellente dynamique sur la fin d'année. Le CA T4 23 ressort à 1620 millions d'euros (+20,8%), contre 1603 millions d'euros attendus par le consensus. L'EBITDA 2023 ressort à 548 millions d'euros contre 538 millions d'euros attendus, la marge d'EBITDA à 9,4% contre 9,3% attendus. En somme, le groupe surprend nettement à la hausse les attentes, si bien que le management anticipe pour 2024 une croissance organique entre 2 et 4%. Par ailleurs, le recentrage du groupe sur les services

IT avec la cession de **Sopra Banking Software** illustre l'impulsion donnée par le nouveau CEO.

Enfin, nous noterons la publication de **Carrefour** qui fait état de la faiblesse de ses ventes non alimentaires en France, sous le coup de pressions persistantes liées à la baisse du pouvoir d'achat des ménages. Toutefois, la bonne croissance du cash flow du groupe permet d'annoncer une augmentation de plus de 50% de ses versements de dividendes ainsi qu'un programme de rachat d'action, attirant les faveurs des investisseurs.

ACTIONS AMÉRICAINES

La publication des résultats trimestriels de **Nvidia** étaient attendus comme l'équivalent du Super Bowl par les marchés financiers, et cela n'a pas raté : le S&P500 a connu sa meilleure journée depuis près d'un an, suite aux résultats à nouveau exceptionnels du concepteur de GPU, qui a réussi à dépasser les attentes déjà élevées. Le CEO témoigne d'une demande franchissant un nouveau seuil, allant des entreprises aux gouvernements. Cela a suffi pour entraîner toute la tech dans son sillage. On note cependant un contraste avec les résultats de **Palo Alto Network** ; l'acteur de la cyber-sécurité proche du segment IA témoignait lui d'une fatigue de la demande, ce qui a valu à son cours de bourse de retourner à ses niveaux de novembre.

Au sein de la construction, les publications ont à nouveau confirmé la tendance de 2024. Le fabricant de maisons individuelles **Builder Firstsource** publie de bons résultats, au-dessus des attentes pour la partie rénovation. Même constat pour le fabricant de maisons de luxe **Toll Brothers**, hormis que ce dernier relève ses prévisions de résultat de +10% pour l'année, témoignant d'une demande robuste pour le haut du segment.

Au sein des renouvelables, les résultats du T4 de **Sunnova** n'ont pas réussi à rassurer les investisseurs en raison d'un manque de visibilité à court terme sur les ventes, malgré une vision plus stable pour 2024. En revanche, **SolarEdge** abaisse ses prévisions de revenus et de marges pour le T1 2024, renforçant les inquiétudes des investisseurs quant à sa pérennité.

La tendance est à l'inverse au sein des pétroliers : **Valaris** dépasse de 17% les estimations de l'EBITDA généré au T4, et annonce un nouveau programme de rachat d'actions, 2 fois supérieur au précédent compte tenu de leur leur vision optimiste du cycle pétrolier et de leur position confortable en son sein sur les prochaines années.

L'opérateur de maison de retraites **Brookdale** a corrigé suite à son abaissement des prévisions pour le T1, avec pour cause la météo défavorable du mois de janvier, malgré les résultats solides à fin 2023.

D'un point de vue macro-économique, les minutes de la FED ont confirmé sans surprises qu'il ne devrait pas y avoir de baisses de taux prématurées avant cet été.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont gagné 0,27% et 1,37%, respectivement. Les cours des deux indices ont évolué dans une fourchette étroite cette semaine et sont restés stables dans l'attente de nouvelles perspectives. Certaines sociétés de courtage s'étaient préparées à célébrer avec des boules de Kusudama (l'équivalent des piñatas) le franchissement d'un nouveau record historique de l'indice depuis décembre 1989, mais l'événement a été reporté. En fait, une seule entreprise, **Nvidia**, a influencé la trajectoire des actions

japonaises. Sur le marché tokyoïte, les actions des sociétés liées aux semi-conducteurs et d'autres types d'entreprises ont chuté et pesé sur les cours. De plus en plus d'opérateurs pensent que l'indice Nikkei 225 va atteindre les 40 000 points et ainsi dépasser le pic atteint lors de la bulle de 1989. Selon les grandes sociétés de courtage, il pourrait même atteindre 42 000-43 000 points.

Le secteur du Fer et de l'Acier a progressé de 4,15%, sous l'impulsion de **Nippon Steel**, dont le cours a rebondi après une correction marquée la semaine dernière. Le secteur des Banques a gagné 4,04% grâce notamment à **Mitsubishi UFJ Financial Group**, dans la perspective d'une hausse des taux d'intérêt dans un avenir proche. Le secteur du Courtage et des Matières premières s'est adjugé 3,47% sous l'effet de la progression de **Daiwa Securities**, à la faveur d'une activité de courtage qui devrait rester dynamique au Japon. En revanche, le secteur Manufacturier diversifié a chuté de 2,24%, sous l'effet de **Nintendo**, qui a retardé la sortie de sa nouvelle génération de consoles de jeux. Le secteur des Appareils électriques a perdu 0,54%, plombé par le groupe **Sony**, dont les perspectives de l'activité Jeux vidéo ont déçu les investisseurs. Le secteur des Métaux a cédé 0,21% en raison de prises de bénéfices.

Bandai Namco Holdings, multinationale opérant dans les secteurs des jeux vidéo et du divertissement, s'est envolé de 12,75% alors que son action avait précédemment corrigé en raison de résultats financiers médiocres. **OLYMPUS**, fabricant d'équipements optiques et électriques, a rebondi de 7,10%, après une forte baisse également la semaine dernière.

Mitsubishi Corp, société de négoce général, a progressé de 6,55% grâce à un programme de rachat d'actions. Parallèlement, **Nintendo** a perdu 6,13%, après l'annonce du report du lancement de sa prochaine génération de consoles de jeux, désormais prévu entre janvier et mars 2025. **Sony Corp** a reculé de 3,83% en raison de prises de bénéfices motivées par la dégradation de son activité Jeux. **SYSMEX Corp**, fabricant d'équipements de tests en laboratoire, a reculé de 3,73% sous l'effet de prises de bénéfices. Le rythme d'augmentation des bénéfices annuels (66,3%) s'est révélé inférieur à sa moyenne sur 5 ans (73,9%), ce qui a déçu les investisseurs.

Sur le marché des changes, la parité USD/JPY a évolué autour des 150 yens. Certains investisseurs anticipent des baisses de taux aux États-Unis au mois de juin. Dans le même temps, ils attendent la publication des prochains indicateurs économiques et d'inflation.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 2,16% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). Le marché chinois a rebondi (+4,95%). Les actions indiennes ont progressé de 1,63%. Le marché brésilien s'est inscrit en hausse de 2,32%, tandis que son homologue mexicain a souffert (-0,61%).

En **Chine**, le gouvernement a réduit le taux de référence des prêts hypothécaires à 5 ans (LPR), qui détermine en partie le prix des prêts immobiliers, de 25 pb à 3,95% (alors que le marché tablait sur -10 pb), mais a maintenu celui des taux à 1 an à 3,45%. Le rythme de baisse des prix des logements neufs en **Chine** a ralenti en janvier (-0,37% d'un mois sur l'autre) après -0,45% en décembre. **Sinopharm** a proposé de sortir **China TCM** de la cote. **Ctrip** a affiché des résultats solides au quatrième trimestre, avec des marges plus élevées que prévu et des perspectives positives pour le premier trimestre.

À **Taïwan**, toutes les valeurs de la chaîne d'approvisionnement des serveurs utilisés pour l'IA ont bénéficié des résultats meilleurs que prévu de **Nvidia**. En outre, le Directeur général

d'**Intel** a confirmé que la société collaborerait avec **TSMC** pour produire deux types de processeurs (le consensus tablait sur un seul modèle).

La **Corée du Sud** devrait dévoiler le détail de son programme visant à accroître les valorisations des entreprises le 26 février. Des mesures d'incitation fiscale pourraient notamment être proposées aux entreprises pour annuler les actions d'autocontrôle et les augmentations de dividendes (sous réserve de l'approbation du Congrès). **Samsung** a annoncé la cession de sa participation dans **ASML** afin d'accroître ses investissements dans **HBM**.

En **Inde**, le gouvernement a augmenté de 8% (d'une année sur l'autre) le prix minimum d'achat de la canne à sucre versé aux agriculteurs. **ABB India** a publié de bons résultats faisant état d'une augmentation de 35% en glissement annuel de ses nouvelles commandes. **Grasim** a lancé sa nouvelle activité dans le secteur des peintures sous la marque « **Birla Opus** ». La direction a annoncé un objectif de chiffre d'affaires de 100 milliards de roupies en 3 ans et l'ambition d'atteindre le seuil de rentabilité sur ce même laps de temps), ce qui a aussi pesé sur les acteurs historiques du secteur **Asian Paints** et **Berger Paints**.

Au **Brésil**, les recettes fiscales de janvier ont été supérieures aux prévisions. **Carrefour Brazil** a dépassé toutes les prévisions, notamment grâce à la restructuration de sa base de coûts. Les résultats de **Weg Motors** pour le quatrième trimestre ont été supérieurs aux attentes, avec des marges toujours élevées et des exportations plus dynamiques que prévu. **Mercado Libre** n'a pas atteint les prévisions du consensus en raison de dépenses logistiques plus élevées que prévu. **NuBank** a annoncé des résultats solides mais inférieurs aux attentes, en raison de la baisse de sa marge nette d'intérêts, de la diminution des revenus générés par les commissions et de l'augmentation de ses dépenses.

Au **Mexique**, les ventes de détail ont baissé de 0,2% en glissement annuel en décembre, soit nettement moins que prévu par le consensus (+2,4%). Les envois de fonds ont diminué de 7,7% au quatrième trimestre 2023 (après -8,6% au troisième trimestre). **Volkswagen** envisage d'investir un milliard de dollars pour accroître sa production de véhicules électriques au **Mexique**. **Vesta** a publié des résultats plus faibles que prévu en raison d'une baisse de son chiffre d'affaires, malgré des prévisions laissant entrevoir un rebond du chiffre d'affaires et des marges. De même, les résultats de **Gentera** n'ont pas été à la hauteur des anticipations au quatrième trimestre, en raison de provisions exceptionnelles passées en lien avec l'ouragan Otis. Toutefois, les tendances sous-jacentes de l'activité sont solides et les prévisions pour 2024 sont rassurantes. En **Colombie**, **Bancolombia** a publié des résultats robustes et supérieurs aux attentes, grâce aux performances accrues de son portefeuille d'investissement.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

A l'instar de ce début 2024, cette semaine fut encore marquée par le trend à la hausse des taux sans risque. La force des indicateurs macro tend en effet à souligner la résilience de l'économie, repoussant pour les intervenants de marché de quelques mois les premières baisses de taux attendues. Ainsi, les PMI composites européens sortent à 48,9 au-delà des attentes avec notamment un PMI service qui revient en zone neutre à 50 contre 48,8 attendu. Sur la courbe de taux l'impact est significatif avec une hausse de la partie courte

plus marquée. Le taux 2 ans allemand prend 15bp à 2,94%, le taux 5 ans +10bp à 2,48% et le taux 10 ans 6bp à 2,47%.

Les marchés de crédit continuent de montrer une forte résilience malgré cette volatilité sur les taux. Le crossover se resserre de 5bp à 304bp, tout comme les primes sur les signatures de bonne qualité à 118bp (-5bp) et le haut rendement à 340bp (-10bp) qui touchent tous les deux leur niveau le plus bas depuis 2 ans. A noter d'ailleurs que le marché du haut rendement européen connaît sa sixième semaine d'affilée de flux positifs, soutenant ainsi les valorisations, montrant que les investisseurs continuent de favoriser les stratégies de portage et la recherche d'un rendement global.

Coté émetteur à noter la nouvelle hybride perpétuelle de **ENEL** sortie pour 900 millions à 4,75% de coupon largement sursouscrite témoignant une fois de plus de l'intérêt des investisseurs sur cette classe d'actif. Sur le haut rendement c'est **Avis** qui s'est illustré avec une nouvelle obligation pour 600 millions à 7% 2029. Les résultats sortis cette semaine sont toujours de bonne facture comme illustré par **Cirsa**, **Verisure**, et **Rolls Royce**.

L'obligataire dans son ensemble enregistre des performances positives sur cette semaine, +0,1% sur les bonnes notations (-0,82% YTD) davantage impactées par la duration taux, et +0,23% sur le haut rendement qui reste largement positif depuis le début de l'année à +1,2% en raison de la très bonne tenue des primes.

CONVERTIBLES

Les bons résultats de **Nvidia** ont permis au marché des obligations convertibles de terminer la semaine dans le vert pour toutes les zones géographiques. Cette semaine a encore été marquée par de nombreuses publications de résultats d'entreprises.

Aux Etats-Unis, le fait marquant de la semaine est venu de la part de la société de cyber sécurité **Palo Alto** qui a revu à la baisse ses prévisions de croissance des ventes pour 2024. L'action a perdu plus de 25% entraînant tout le secteur avec elle l'image de **Zscaler** avec -14%. De même, le secteur des véhicules électriques a souffert à l'image de **Rivian** qui a perdu plus de 25% suite à des publications décevantes.

En Europe, nous mentionnerons les bons résultats de la part de **Carrefour** et d'**Accor**. Le géant de la distribution est dopé par un cashflow meilleur que prévu et une augmentation du dividende. De son côté, le groupe hôtelier **Accor** a confirmé ses objectifs à moyen terme après avoir publié des résultats annuels records et supérieurs à ses propres attentes, soutenus notamment par la performance de sa division luxe.

Le primaire a été actif avec plus de 5 milliards d'euros d'émissions principalement aux US. La société de paiement **Global Payment** a émis deux milliards de dollars maturité 2031 avec un coupon de 1,5% et une prime de 20%. De même, **Super Micro Computer** a levé 1,7 milliard de dollars maturité 2039 avec un coupon de 0,5% et une prime de 30%.

Achevé de rédiger le 23/02/2024

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 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