



FLASH MARCHÉS : PÉTROLE ET INFLATION AU CENTRE DES ATTENTIONS

- *L'évolution des prix du pétrole a expliqué une partie des mouvements sur les autres classes d'actifs, principalement en début de semaine, dans l'attente de la publication du chiffre d'inflation américaine.*
- *Cette semaine confirme aussi le retour du risque géopolitique : la situation en Mer Rouge reste tendue avec des attaques houthis sur des navires commerciaux et une riposte conjointe des Etats-Unis et du Royaume-Uni.*
- *Dans ce contexte, nous restons investis sur les actifs risqués et conservons une position longue en duration, qui reste un actif protecteur.*

L'évolution des prix du pétrole a expliqué une partie des mouvements sur les autres classes d'actifs, principalement en début de semaine, dans l'attente de la publication du chiffre d'inflation américaine. En effet, le pétrole a fortement chuté avec une baisse surprise des prix de vente de l'Arabie Saoudite. Cela a été interprété comme une preuve du ralentissement économique et permettant aussi de diminuer les pressions inflationnistes. Ainsi, les taux se sont détendus après une semaine de hausse.

Cependant, diverses interventions de membres des banques centrales ont tenté d'éviter de trop forts mouvements et notamment une nouvelle détente des conditions financières. Raphael Bostic (Fed d'Atlanta) a indiqué qu'une baisse des taux directeurs ne viendrait qu'en deuxième partie d'année, selon lui. Loretta Mester (Fed de Cleveland) a elle aussi indiqué que mars lui semblait trop tôt pour baisser les taux. En zone euro, François Villeroy de Galhau (Banque de France) a rappelé l'objectif de 2% d'inflation pour pouvoir envisager un assouplissement monétaire, ce qu'a également confirmé Christine Lagarde.

Les chiffres d'inflation aux Etats-Unis pour le mois de décembre sont ressortis en hausse et un peu au-dessus des attentes à +3,4% vs +3,2% attendu et +3,1% en novembre. En revanche, l'inflation cœur est en baisse à 3,9% vs 4% en novembre mais 3,8% attendu, notamment soutenue par la composante « logement ». La réaction de marché s'est faite en ordre dispersé menant au final à une stabilisation sur les taux et les actions.

Cette semaine confirme aussi le retour du risque géopolitique : la situation en Mer Rouge reste tendue avec des attaques houthis sur des navires commerciaux et une riposte conjointe des Etats-Unis et du Royaume-Uni. En conséquence, les coûts du fret ont augmenté et il faut donc surveiller les possibles conséquences sur l'inflation, les chaînes d'approvisionnement et les prix du pétrole.

Dans ce contexte, nous restons investis sur les actifs risqués et conservons une position longue en duration, qui reste un actif protecteur. Nous avons baissé notre exposition au dollar, la dynamique de désinflation nous semblant plus incertaine en Europe, ce qui rend la position de la BCE plus difficile que pour la Fed pour amorcer les baisses de taux.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens affichent vendredi matin une performance en très légère hausse, mais semblent peiner à trouver une direction claire en ce début d'année.

En effet, les incertitudes quant à l'ampleur du ralentissement de l'inflation provoquent une volatilité élevée sur les marchés obligataires. La publication des chiffres de l'inflation américaine supérieure aux attentes n'aura pas suffi à perturber outre-mesure les marchés financiers qui restent dans une position globalement « dovish ». Toutefois, l'emballement de la fin d'année semble se calmer et les données économiques à venir seront déterminantes.

Les prix de l'énergie restent un élément de soutien, avec un brent sous pression pénalisé par la décision de l'Arabie Saoudite de couper ses prix de vente sur le marché physique du pétrole. De même pour le gaz en dépit de la vague de froid qui s'abat sur l'Europe, le Vieux Continent ayant profité du début de saison clémente pour augmenter ses réserves.

D'un point de vue sectoriel, c'est naturellement l'énergie qui ressort en bas de peloton pour les raisons évoquées ci-dessus, suivie par les ressources de base et les banques. En revanche, le secteur des médias affiche la meilleure performance de l'indice, suivi par la technologie. L'immobilier continue de récupérer après une année 2023 compliquée.

Côté publications, **OVH** réitère ses objectifs 2023/2024 et 2024/2025 sur fond d'une demande solide. Le chiffre d'affaires du premier trimestre 2023/2024 ressort en croissance à 239,8 millions d'euros, soit +12%, ce qui est en ligne avec les attentes du consensus alors qu'un mois auparavant son concurrent américain Oracle avec fait état d'une croissance inférieure aux attentes dans le segment du cloud. Le management se montre confiant et la société annonce par ailleurs l'ouverture d'un second *data center* à Singapour.

Le géant pharmaceutique espagnol **Grifols** aura fait les gros titres cette semaine. Gotham City Research (GCR), un vendeur à découvert, a publié un rapport à charge faisant dévisser le titre de plus de -25% en une séance. Gotham estime que le groupe utilise des pratiques comptables légales certes, mais discutables, en vue de tromper l'investisseur quant à l'endettement de la société. Optimisation ou tromperie ? Le groupe se défend, argumentant que les auditeurs ont validé les comptes sans réserve depuis 2018. Un communiqué de presse démontant point par point les arguments de Gotham n'aura pas suffi à rassurer les investisseurs et le titre ne parvient pas à remonter la pente si bien que la direction annonce engager des poursuites judiciaires contre GCR.

Enfin, **Burberry** suscite des inquiétudes autour du secteur du luxe. Le groupe britannique annonce vendredi matin avoir enregistré une décélération sensible au cours de la période clé de décembre et réduit à nouveau ses prévisions à la baisse. Les ventes du quatrième trimestre sont en baisse de 2% à changes constants, et de 4% à nombre de magasins comparables. Cette annonce témoigne des difficultés éprouvées par le secteur (LVMH, Kering...) face à une baisse de la consommation. Seul Hermès semble bien moins impacté de par son positionnement unique.

ACTIONS AMÉRICAINES

L'indice des prix à la consommation pour le mois de décembre a été supérieur aux attentes à +3,4% sur un an contre +3,2% estimé. Cette hausse semble principalement portée par les prix de l'essence à la pompe qui se sont depuis normalisés.

Les discours des membres de la Fed ont ensuite été plus mesurés quant aux baisses de taux attendues : Loretta Mester déclarait ainsi que « dès le mois de mars semblait trop tôt au regard des dernières données ».

Les cours du pétrole se sont tendus de 3% à 72.50\$ alors que les tribus Houthis du Yemen mènent d'importantes attaques sur des navires commerciaux navigant dans la Mer Rouge.

Le secteur de l'énergie reste cependant très actif. Après de nombreuses opérations de M&A annoncées récemment dans le secteur, c'est le producteur de gaz naturel **Chesapeake Energy** qui a officialisé sa fusion avec son concurrent **Southwestern Energy** pour devenir l'une des trois plus importantes sociétés dans le secteur aux Etats-Unis.

Dans le même temps, Berkshire Hathaway annonçait le renforcement de sa participation à 34% dans la société d'exploration et de production **Occidental Petroleum**.

Les autres secteurs ne sont pas en reste quant aux opérations de M&A. Dans le secteur de la santé, **Boston Scientific** va acquérir le fabricant de neurostimulateurs **Axonics** pour 3,7Mds\$, **Johnson & Johnson** la société spécialisée dans les traitements contre le cancer **Ambrx Biopharma** pour 2Mds\$, tandis que **Merck** serait en discussions avancées pour mettre la main sur **Harpoon Therapeutics**.

Dans le secteur Internet, le fonds activiste Elliott a annoncé avoir pris une participation de 1Md\$ au capital de l'application de rencontres **Match Group** (Tinder/Hinge) afin d'en améliorer la performance opérationnelle. La société **HP** est également en discussions avancées pour racheter l'équipementier réseaux **Juniper Networks** (+21%) pour 13Mds\$.

Dans la tech, **Nvidia** progressait de 6,4% après avoir annoncé le lancement au 2ème trimestre de la production de masse de sa nouvelle puce IA destinée à la Chine. **Apple** progressait aussi suite à l'annonce de la sortie de son casque de réalité virtuelle Vision Pro à partir du 2 février aux États-Unis, vendu au prix unitaire de 3499\$.

En revanche, les annonces de suppression d'emplois reprennent : **BlackRock** va supprimer 3% de ses effectifs mondiaux, soit environ 600 employés. Twitch, propriété d'**Amazon**, supprimerait 35% de ses effectifs, soit environ 500 personnes.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX se sont inscrits en forte hausse (+5,29% et +4,38%), respectivement. Ils ont tous deux bénéficié de l'afflux de nouveaux capitaux, en particulier de la part d'investisseurs étrangers, qui s'attendent 1) à des bénéfices solides des entreprises japonaises alors que la déflation semble enfin prendre fin, 2) à la mise en œuvre d'une réforme de la gestion des entreprises, conscientes des ratios cours/valeur comptable actuellement élevés, et 3) à un intérêt croissant de la part des investisseurs individuels nippons avec le déploiement du nouveau programme NISA (programme d'exonération fiscale pour les investisseurs individuels) à partir du mois de janvier. Le marché japonais a également bénéficié de la vigueur des marchés actions américains, portés par les valeurs technologiques, et de la dépréciation du yen. Les indices boursiers japonais, notamment NIKKEI 225 et TOPIX, ont atteint de nouveaux records sur 34 ans.

Le secteur des Valeurs mobilières et Contrats à terme sur matières premières a gagné 7,35% grâce à la progression des marchés actions et à l'augmentation des volumes quotidiens de transactions boursières. Le secteur des Autres produits s'est adjugé 7,26%, sous l'effet de la hausse de Nintendo qui serait sur le point de commercialiser une nouvelle console Switch. Le

secteur des Équipements de transport a gagné 6,36%, grâce notamment à l'affaiblissement du yen. Seuls les secteurs du Transport maritime et de l'Exploitation minière ont perdu du terrain au cours de la semaine. Le premier a cédé 1,55% à la suite de prises de bénéfices, les compagnies maritimes ayant bénéficié ces derniers temps des faveurs des investisseurs cherchant à profiter de la forte hausse des prix du fret des conteneurs. Quant au secteur de l'Exploitation minière (-0,75%), il a pâti de la chute des cours du pétrole brut, l'Arabie saoudite ayant décidé d'abaisser son prix de vente d'or noir.

Le groupe pharmaceutique **Daiichi Sankyo Co.** a gagné 12,14% après l'annonce que son vaccin contre le coronavirus, baptisé Daichirona, pourrait être utilisé à partir de décembre 2024. **Nintendo Co.**, concepteur de consoles de jeu, a progressé de 10,51% pour la raison expliquée ci-dessus. **Sony Corp.** s'est envolé de 9,51%, principalement en raison de la dépréciation du yen. A l'inverse, **Fujitsu Ltd.**, société spécialiste des technologies de l'information et de la communication (TIC), a chuté de 3,29%. Le gouvernement britannique pourrait en effet revoir ses contrats avec le groupe, dont l'une des filiales aurait conçu le logiciel de comptabilité défectueux à l'origine d'un scandale impliquant la Poste britannique. **Shiseido Co.**, fabricant de produits cosmétiques, a perdu 2,48% en raison des inquiétudes suscitées par la détérioration de l'économie chinoise. **Shin-Etsu Chemical Co. Ltd.**, société dont l'activité principale est la chimie, a cédé 2,08% sous l'effet de prises de bénéfices après un long rebond de son titre.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY est restée globalement stable, évoluant entre 143.5 et 145.8.

MARCHÉS EMERGENTS

À la clôture des marchés jeudi, l'indice MSCI EM cédait 0,73% sur la semaine et 2,1% depuis le début de l'année. L'Inde (+0,17% sur la semaine) a surperformé les autres régions, tandis que la Chine, le Brésil et la Corée ont tous terminé la période en territoire négatif, avec des baisses de 1,5%, 1,26% et 2,74% en USD respectivement.

La conjoncture macroéconomique reste en berne en **Chine** : l'IPC de décembre a augmenté de 20 points de base, à -0,3%, et la baisse de l'IPP s'est résorbée de 30 points de base, à -2,7%, conformément aux attentes du marché. Les importations et les exportations ont été meilleures que prévu, avec une croissance séquentielle en décembre : les exportations ont progressé de 2,3% en glissement annuel et les importations de 0,2%. En décembre, le financement total s'est élevé à 1 940 milliards de yuans, un niveau inférieur à l'anticipation du marché qui tablait sur 2 160 milliards de yuans. Certaines villes ont recours à des fonds à faible coût pour acheter des logements et les transformer en biens locatifs. Le gouvernement a annoncé un nouveau train de mesures visant à assouplir les procédures d'entrée sur le territoire et d'octroi de visas. Les responsables de la défense américains et chinois se sont rencontrés au Pentagone pour la première fois depuis 2020, à la faveur d'un léger dégel des relations.

WuXi Biologics a annoncé la conclusion d'un accord en matière de service de recherche avec **BioNTech**. L'entreprise a également revu à la hausse ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires 2024 et ses objectifs de nouveaux projets, sous l'effet d'une dynamique plus solide en fin d'année en Chine. **Tesla** a réduit le prix de la Model 3 et de la Model Y de 5,9% et de 2,8% en Chine.

À **Taïwan**, les exportations ont augmenté de 11,8% en glissement annuel en décembre 2023, soit la plus forte hausse depuis 17 mois et un niveau supérieur aux prévisions. Le pays

aborde le week-end électoral du 13 janvier avec une victoire très probable du DPP. Les données opérationnelles de **TSMC** ont été supérieures aux prévisions en décembre et le chiffre d'affaires du quatrième trimestre s'est révélé supérieur de 2% aux attentes du consensus. Le chiffre d'affaires de **Mediatek** au quatrième trimestre 2023 a été meilleur que prévu grâce à une dynamique plus soutenue que prévu des systèmes sur puce (SoC) pour smartphones et à la demande de réapprovisionnement des stocks.

Les **exportations coréennes** ont augmenté de 11,2% en glissement annuel lors des 10 premiers jours de janvier, avec un rebond des expéditions vers la Chine, pour la première fois en 20 mois. **Samsung Electronics** a publié des résultats préliminaires pour le quatrième trimestre inférieurs aux attentes en raison d'une baisse du taux d'utilisation et d'une augmentation des dépenses de marketing sur le segment des applications. La famille propriétaire de la société a vendu plus de 2 milliards de dollars d'actions pour régler des droits de succession. **LG Energy Solution** a annoncé ses résultats préliminaires pour le quatrième trimestre 2023, avec une marge opérationnelle inférieure aux estimations en raison d'une baisse de la demande.

L'**autorité indienne de régulation des marchés de capitaux** a proposé de modifier les règles relatives aux levées de fonds et aux obligations d'information. Les résultats d'**Infosys** au troisième trimestre 2024 ont dépassé les attentes grâce à un chiffre d'affaires supérieur aux prévisions, tout en révisant ses prévisions à la hausse. **TCS** a également dépassé les attentes au troisième trimestre 2024. Le concepteur de logiciels de commerce électronique **Unicommerce**, soutenu par **Softbank**, a déposé une demande d'introduction en Bourse. Le constructeur automobile japonais **Suzuki** va investir 4,2 Mds\$ dans la construction de sa deuxième usine en Inde, d'une capacité d'un million d'unités par an.

Au **Brésil**, l'inflation IPCA de décembre est ressortie à 4,6% en glissement annuel, un niveau supérieur aux attentes du consensus, sous l'effet des prix des denrées alimentaires et des biens industriels. L'IPC a terminé l'année 2023 à 4,6% en glissement annuel, revenant ainsi dans la fourchette cible de la banque centrale située entre 1,75% et 4,75%, après presque trois ans. Les conditions météorologiques défavorables pèsent sur la production de soja et de cultures, les premières récoltes de l'année s'étant révélées nettement inférieures à leur moyenne historique.

Au **Mexique**, le trafic aéroportuaire de l'**OMA** a été légèrement inférieur aux prévisions en décembre et au quatrième trimestre 2023, en raison de la stagnation du trafic passagers mexicains, tandis que le trafic à Monterrey a encore fortement augmenté (+22%) sur l'exercice fiscal 2023, dans le sillage des mesures de relocalisation.

L'**Argentine** a conclu un accord avec le FMI sur la septième révision du programme de restructuration de sa dette de 44 Mds\$, entraînant probablement un décaissement plus important que prévu.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Cette première quinzaine de janvier 2024 s'illustre par un léger réajustement des taux. La publication d'indicateurs macro qui continuent de souligner une certaine résilience de l'économie, notamment américaine avec un marché de l'emploi toujours fort, couplée à un marché primaire pléthorique sur le segment Investment Grade (IG), a eu en première semaine un impact plutôt négatif tant sur les taux que sur les primes. La semaine écoulée a

cependant en partie effacé ce début d'année avec un gros retour des acheteurs sur le segment du crédit.

Vendredi matin, le taux 5 ans allemand s'établit à 2,10%, près de 20 points de base plus haut que la clôture annuelle. Les primes de crédit, après avoir fini 2023 à 135 points de base sur le segment IG, s'établissent à ce jour à 140 points de base (soit légèrement plus larges après 145 points de base la première semaine). Sur le segment du Haut Rendement, les scénarios de plus en plus probables de faible récession – voire de récession évitée pour les plus optimistes – couplés avec la possibilité de refinancement accrue des entreprises par des taux en baisse depuis 3 mois, continuent de faire performer les primes. Ces dernières s'établissent sur les obligations cash à 380 points de base en fin de semaine, leur niveau le plus bas depuis près de deux ans.

Sur le marché du crédit, le point le plus notable de ce début d'année reste sans équivoque le rouleau compresseur du marché primaire avec la plus grosse quinzaine de janvier depuis plusieurs années, et qui aura été dans l'ensemble largement absorbé sans trop d'impact sur le secondaire. Sur les financières, à noter de façon non exhaustive les émissions suivantes : sur les coco, **Crédit Agricole, Caixa Bank, Axa, BCP, BPER**, en Tier 2, **BFCM, Allianz, UniCredit, Piraeus**, en senior, **Barclays, Banco BPM**... Les banques ont en effet sorti l'artillerie lourde pour refinancer avant la période de blackout de publication des résultats commençant à partir de mi – fin janvier. Sur le segment du Haut Rendement, une réouverture moins dynamique mais pour autant notable avec **Q park, Stenna** et **Shaeffler**, et toujours aussi de belles émissions sur les bonnes notations avec notamment **Stellantis, EDP, Vonovia, Mercedes**.

Dans ce contexte de léger réajustement de taux, les performances depuis le début de l'année s'affichent en territoire négatif à -0,9% pour les bonnes notations davantage touchées par les taux, alors que le Haut Rendement profite de sa sensibilité plus courte et de la bonne tenue des primes High Yield pour s'afficher à +0,33%.

CONVERTIBLES

La semaine s'est révélée très dynamique sur le marché mondial des obligations convertibles, avec une actualité fournie pour certains émetteurs et une activité solide sur le marché primaire.

En Europe, **Schneider Electric** a procédé à une émission obligataire en deux tranches pour un montant total de 1,3 Md€. Cette opération permettra au groupe d'allonger la durée moyenne de sa dette et de renforcer sa liquidité. Les spreads des obligations de **Cellnex** pourraient se resserrer. La société a en effet décidé de modifier radicalement son plan de développement en évitant toute fusion/acquisition, en augmentant ses flux de trésorerie disponible et en cherchant à obtenir le statut Investment Grade auprès de S&P. Concernant le marché primaire, **Campari** a procédé à un placement privé de 650 millions d'euros de nouvelles actions et de 550 millions d'euros d'obligations convertibles senior à échéance 2029, dont le produit servira à financer l'acquisition de la marque de cognac Courvoisier. Le marché a accueilli un émetteur solide et une nouvelle obligation convertible à la valorisation attractive.

Aux États-Unis, l'action du fabricant de médicaments **Cytokinetics** a connu un parcours volatil. Un rapport publié en début de semaine a en effet annoncé que **Novartis** était sur le point de racheter l'entreprise pour environ 9Mds\$, avant que le groupe pharmaceutique ne décide de retirer son offre.

Avec la progression solide du marché actions japonais, le marché primaire des obligations convertibles s'est logiquement rouvert. **Daiwa House**, constructeur japonais de maisons, a annoncé l'émission de titres convertibles pour un montant de 200 Mds de yens et un rachat d'actions de 80 Mds de yens. Cette nouvelle opération a été bien accueillie par le marché en raison de sa taille et de la nouvelle exposition sectorielle de l'entreprise. En Chine, **Pharmaron Beijin** a annoncé le rachat de 300m€ d'obligations convertibles.

Achévé de rédiger le 12/01/2024

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