



FLASH MARCHÉS : VERS UNE BAISSSE DU RYTHME DES HAUSSES DE TAUX

- *La Fed maintient sa volonté d'une politique monétaire restrictive tout au long de 2023, écartant ainsi des baisses de taux rapides*
- *Les données sur l'inflation ont montré un ralentissement, tant aux Etats-Unis qu'en Europe*
- *Dans ce contexte, nous avons un positionnement neutre sur les actions et préférons les stratégies de portage sur la partie obligataire*

La semaine s'est ouverte avec les manifestations en Chine contre les restrictions et confinements liés au Covid. Si dans un premier temps cela a fait peur aux investisseurs, des annonces de soutien à l'immobilier chinois ainsi qu'une apparente volonté d'assouplir progressivement les conditions sanitaires ont permis de les rassurer. Les actions chinoises ont fortement rebondi, mais les actions des pays développés n'en ont pas réellement bénéficié. Seul le pétrole est reparti à la hausse après plusieurs semaines de baisse.

Les actions américaines et européennes ont été portées par les propos de Jerome Powell mercredi. En effet, il a confirmé le ralentissement des prochaines hausses de taux directeurs de la Fed, dès la réunion du mois de décembre. Il a cependant nuancé son propos en maintenant sa volonté d'une politique monétaire restrictive tout au long de 2023, écartant ainsi des baisses de taux rapides.

Certaines statistiques économiques publiées au cours de la semaine confortent l'idée d'une baisse du rythme des hausses de taux. En effet, les données sur l'inflation ont montré un ralentissement, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Le taux d'inflation de la zone euro est passé de +10.6% en glissement annuel en octobre à +10% en novembre, en lien avec la baisse des prix de l'énergie depuis cet été. Cependant, la partie sous-jacente est stable et toujours sur des niveaux élevés à +5%. Côté américain, l'indice des prix PCE (suivi par la Fed) s'est inscrit en repli pour octobre à +6% sur un an contre +6.3% le mois précédent. La composante sous-jacente a elle-aussi baissé, de +5.2% à +5.0% en octobre.

Dans le même temps, les statistiques sur l'emploi aux Etats-Unis ont donné des indications contraires. Le nombre de postes à pourvoir est en baisse et l'enquête Challenger montre une forte progression des annonces de licenciements, due principalement à une volonté de couper les coûts. A l'inverse, les créations d'emplois pour le mois de novembre sont supérieures aux attentes et les salaires progressent plus que prévu. Les indicateurs avancés ISM pour le mois de novembre montrent aussi un ralentissement sur toutes les composantes (manufacturier, nouvelles commandes, prix payés, emploi).

Au cours de la semaine, les taux ont reflué d'environ 20 points de base des deux côtés de l'Atlantique, prenant acte du discours de Jerome Powell et du ralentissement de l'économie pour remonter ensuite avec la publication des statistiques sur l'emploi.

Dans ce contexte, nous avons un positionnement neutre sur les actions avec une préférence pour les actions des pays émergents et une prudence sur les actions de la zone euro compte tenu de leur surperformance récente et d'un environnement moins porteur, notamment avec la hausse de l'euro.

Sur la partie obligataire, nous préférons toujours les stratégies de portage. Sur les taux gouvernementaux, nous privilégions la duration américaine à celle de la zone euro, la BCE devant faire face à des pressions inflationnistes sous-jacentes plus élevées et qui ne baissent pas encore.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens continuent leur remontée bien que moins marquée que les semaines précédentes. Le regain d'appétit au risque a continué à profiter aux valeurs les plus cycliques alors que le narratif sur la fin de la hausse des taux favorise les secteurs à plus forte duration (technologie).

Du côté macroéconomique, les chiffres sur la consommation de gaz indiquent que le phénomène de destruction de demande a bien commencé en Europe avec un dépassement conséquent de l'objectif de -15% de consommation de gaz fixé par l'UE. Si cette nouvelle rassure concernant notre capacité à passer l'hiver sans problème, elle inquiète concernant les chiffres du PIB au quatrième trimestre. A noter que malgré le plan de réduction de la dépendance au gaz russe, la Norvège a décalé de trois ans ses nouveaux permis pour l'exploration et la production de gaz accentuant le problème à moyen terme du remplacement du gaz russe. Malgré ce problème énergétique qui persiste, la révision à la hausse du PIB allemand au T3 (+1.2% en glissement annuel contre +1.1%) rassure quant à la résilience de la consommation, signe que certains ménages sont encore en mesure de puiser dans leur épargne accumulée et que les augmentations de salaires permettent à d'autres de maintenir un haut niveau de consommation.

Du côté microéconomique, le constructeur automobile allemand **BMW** a mis à l'arrêt plusieurs lignes de production dans le pays et le CEO de **Volkswagen** a annoncé être inquiet concernant les potentielles restrictions supplémentaires et la faible visibilité quant aux options de sortie de crise dont dispose le gouvernement. Dans l'aéronautique, **Airbus** pourrait être amené à revoir à la baisse ses prévisions 2023 en raison de la persistance de tensions sur sa chaîne d'approvisionnement. Dans le secteur de la santé, **Sanofi** a confirmé être en « discussions très préliminaires » avec **Horizon** pour un potentiel rachat de l'entreprise pharmaceutique américaine. Toujours sur le thème des acquisitions, **LVMH** a annoncé en fin de semaine précédente l'acquisition du groupe Pedemonte, producteur de joaillerie en France et en Italie. Enfin, dans le secteur de la bière et des alcools, **Heineken** a publié des prévisions rassurantes avec une croissance anticipée en 2023 malgré une baisse des volumes en Europe (compensée par la croissance dans les autres zones géographiques).

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains clôturent la semaine dans le vert avec +1.22% pour le S&P 500 et +1.75% pour le Nasdaq. Depuis son point bas du 14 octobre, le S&P a gagné 14%.

Ils ont été notamment portés par le discours de Jerome Powell mercredi. Il a indiqué que les hausses de taux à venir pourraient être de moindre ampleur et suggère une remontée de seulement 50 points de base en décembre. La politique monétaire restrictive devrait néanmoins rester en place encore un certain temps, jusqu'à observer des signes réels de baisse de l'inflation.

La possibilité d'un *soft landing* se traduit également par les chiffres de l'emploi. Les créations d'emplois dans le secteur privé sont ressorties inférieures aux attentes : 127.000 contre 200.000 attendu d'après l'ADP.

Jerome Powell a également mentionné que « la Fed ne voulait pas provoquer un atterrissage dur de l'économie par une politique monétaire trop restrictive » montrant pour la première fois un infléchissement dans les priorités qui gouvernent les décisions de la Banque centrale.

Côté politique, la Chambre des Représentants a préparé une loi évitant une grève nationale du secteur du rail à partir du 9 décembre, que le Sénat devrait voter rapidement, en refusant peut-être une partie de la mesure portant sur une augmentation des congés maladie.

Les premiers indicateurs sur les ventes de Black Friday témoignent d'une saison de consommation terne avec une progression de seulement de 2.3% sur un an de l'activité e-commerce et ce malgré un environnement hautement promotionnel. Les produits d'**Apple** (Airpod, MacBook, Apple Watch), les consoles PS5 et Xbox Series X ont été les plus recherchés.

Tesla progressait suite à la publication de données montrant un doublement des ventes du constructeur en Chine au mois de novembre suite à la baisse de la grille tarifaire sur les Model 3 et Y. La start-up **Neuralink**, détenue par Elon Musk, a annoncé qu'elle visait des premiers tests humains d'implantation de ses puces cérébrales d'ici 6 mois.

Le laboratoire spécialisé dans le traitement des maladies auto-immunes rares, **Horizon Therapeutics**, progressait de 27% jeudi après avoir indiqué être en discussions en vue d'un rachat avec Amgen mais également Sanofi et une filiale de Johnson & Johnson.

Blackstone limite les retraits sur son fonds immobilier de €125mds d'AuM n'approuvant que 43% des rachats en novembre. Le titre perdait 7%.

ACTIONS JAPONAISES

Le Nikkei 225 et le TOPIX se sont inscrits en baisse de 0.55% et 1.60% sur la période. Les places boursières japonaises ont été déprimées tout au long de la période, en raison de prises de bénéfices alors que les marchés renouaient quasiment avec leurs plus hauts d'août, des craintes entourant les manifestations contre la politique « zéro Covid » en Chine et le ton ferme adopté par des membres de la Réserve fédérale américaine. Toutefois, elles se sont nettement redressées le 1er décembre, à la faveur des commentaires du président de la Fed lors de la réunion du Comité de politique monétaire de décembre, Jerome Powell ayant en effet évoqué un possible ralentissement du rythme de hausses du taux directeur.

Le secteur du transport maritime a progressé de 3.07%. Les coûts du fret se sont stabilisés et la préférence des investisseurs pour les actions affichant un rendement du dividende élevé ont porté leurs fruits. Le transport aérien et le transport terrestre se sont inscrits en hausse de 1.02% et 0.17%, compte tenu de l'augmentation du nombre de voyageurs nationaux grâce à la campagne de réduction des prix sur les voyages intérieurs, et étrangers du fait de l'assouplissement des contrôles aux frontières.

En revanche, le secteur de l'électricité et du gaz a reculé de 3.27% suite à l'annonce selon laquelle trois grandes compagnies d'électricité ont été condamnées à payer un montant record de surtaxes pour avoir enfreint la loi antimonopole. L'immobilier et le commerce de gros se sont repliés de 3.19% et 2.85% respectivement, pénalisés par des prises de bénéfices.

Ajinomoto Co., Inc., une société spécialisée dans l'agroalimentaire, a gagné 5.56% à la faveur de la hausse réussie du prix de ses produits, mais aussi de ses prévisions solides pour l'exercice 2023. **Eisai Co., Ltd.**, un laboratoire pharmaceutique, a de nouveau progressé de 3.11% suite à l'annonce du lancement d'un projet de recherche conjoint avec Shimadzu Corp dans la détection précoce de la maladie d'Alzheimer. **First Retailing Co., Ltd.**, une société de prêt-à-porter, a retrouvé les faveurs des investisseurs après sa chute, son titre se redressant de 2.74%.

À l'inverse, **M3, Inc.**, une plateforme de fourniture d'informations médicales, et **Sumitomo Realty & Development Co., Ltd.** se sont repliés de 5.95% et 4.58% respectivement, alors que l'un des principaux courtiers a revu à la baisse sa recommandation à l'égard de leur titre. **The Kansai Electric Power Co., Inc.** a cédé 4.51% sous l'effet de l'annonce de sa violation de la loi antimonopole. La société a toutefois échappé à des sanctions administratives puisqu'elle s'est elle-même dénoncée auprès des autorités.

Sur le marché des changes, le yen japonais s'est de nouveau apprécié par rapport au dollar américain (passant de 138,54 yens pour un dollar à 135,35 yens selon Bloomberg), compte tenu de la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, en raison de la faiblesse des données économiques américaines, et du ton adopté par le président de la Fed Jerome Powell.

Le 29 novembre, le ministre de la Santé Katsunobu Katō a déclaré que le Japon pourrait envisager de reclasser le Covid-19 comme une maladie infectieuse moins grave, au même rang que la grippe saisonnière par exemple. Le cas échéant, les autorités gouvernementales devraient ainsi arrêter de demander aux Japonais de rester chez eux dans la mesure du possible, alors que les restrictions liées au travail et aux activités commerciales ne s'appliqueraient plus.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a surperformé celui des marchés développés de près de 4% au cours de la semaine (cours de jeudi à la clôture). La Chine a surperformé les autres régions, avec un net rebond de 8.5%, alors que de plus en plus de villes assouplissent les mesures de contrôle liées à la politique « zéro Covid ». L'Inde a également progressé de 2.7%, tandis que le Brésil a poursuivi sa hausse (+5.5%).

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier de novembre est resté en territoire de contraction à 48, soit un niveau inférieur aux prévisions (49) et au mois précédent (49,2). L'indice PMI non manufacturier a également déçu, s'établissant à 46,7, contre 48,7 en octobre et un niveau attendu de 48. La Commission de réglementation des valeurs mobilières a annoncé la mise en œuvre de cinq mesures visant à faciliter le financement par actions pour les entreprises liées au secteur de l'immobilier. Le gouvernement a également demandé aux quatre plus grandes banques publiques d'émettre des prêts offshore afin d'aider les promoteurs immobiliers à rembourser leur dette à l'étranger. Le Centre de contrôle des maladies chinoises a tenu une conférence de presse en vue d'appeler les personnes âgées à se faire vacciner contre le Covid-19. De plus en plus de villes comme Pékin, Guangzhou et Shijiazhuang ont commencé à assouplir les mesures de restriction, et ce, malgré un nombre record de cas journaliers de Covid-19. **Meituan** a rendu compte de résultats supérieurs aux attentes au troisième trimestre 2022, notamment en ce qui concerne ses marges. Le volume des commandes et le taux de monétisation de l'activité stratégique de services de livraison ont affiché une croissance résiliente. **PDD** a fait part d'une solide croissance de son chiffre

d'affaires au troisième trimestre et a dépassé les attentes, contrairement à ses concurrents. **Bilibili** a publié ses résultats pour le troisième trimestre 2022, avec une croissance du chiffre d'affaires conforme aux prévisions et un bénéfice net supérieur aux attentes, à la faveur d'un contrôle plus rigoureux des coûts sur le plan du marketing et des autres investissements. **Moutai** a annoncé le premier versement d'un dividende spécial depuis son introduction en bourse, son actionnaire majoritaire Moutai Group prévoyant d'accroître sa participation par le biais d'un programme de rachat d'actions.

À **Macao**, le gouvernement a renouvelé les licences des six exploitants de casino pour 10 années supplémentaires. À **Taiwan**, la présidente Tsai Ing-wen a annoncé sa démission en tant que présidente du parti au pouvoir suite au revers essuyé lors des élections locales.

En **Corée du Sud**, les exportations se sont inscrites en deçà des attentes en novembre, à -14% sur un an, enregistrant ainsi leur baisse annuelle la plus prononcée des 30 derniers mois, pénalisées par le ralentissement de la demande sur les principaux marchés, notamment en Chine, et par le repli affiché par le secteur des semi-conducteurs. En **Thaïlande**, la banque centrale a comme prévu relevé ses taux d'intérêt de 25 points de base à 1.25%.

En **Inde**, le PIB a progressé de 6.3% sur un an au troisième trimestre, un chiffre légèrement supérieur aux estimations de +6.2%, avec une forte contribution de la consommation des ménages. L'indice PMI manufacturier s'est inscrit à 55,7 en novembre, contre 55,3 le mois précédent. **Singapore Airlines** et **Tata Sons** sont parvenus à un accord en vue de fusionner Air India et Vistara, la nouvelle entité devenant ainsi la plus grande compagnie aérienne indienne à l'international et la deuxième plus importante à l'échelle nationale.

Au **Brésil**, le PIB a gagné 0.4% au troisième trimestre 2022, soit une croissance inférieure aux attentes, la hausse des taux d'intérêt ayant impacté les dépenses des ménages. Le taux de chômage a chuté à 8.3% sur les trois mois jusqu'à fin octobre.

Au **Mexique**, le PIB s'est inscrit en hausse de 0.9% au troisième trimestre, à la faveur notamment du secteur primaire, et ce, malgré le cycle de resserrement musclé de la politique monétaire actuellement à l'œuvre. Les transferts de fonds des travailleurs aux États-Unis ont atteint un niveau record en octobre, à 5,36 milliards de dollars américains.

En ce qui concerne la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, **TSMC** devrait, selon certaines informations, proposer des services de fonderie pour sa puce avancée de 4 nm lorsque sa nouvelle usine de 12 milliards de dollars en Arizona sera opérationnelle en 2024, ce qui marque une évolution par rapport à ses déclarations précédentes. Le gouvernement mexicain a annoncé une hausse de 20% du salaire minimum à compter de 2023.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le rallye se poursuit sur le crédit avec en toile de fond un discours bien moins belliciste du président de la réserve fédérale américaine Jerome Powell. En effet, la Fed devrait ralentir le rythme de ses hausses lors de la réunion de décembre. En revanche, il est probable qu'elle prévoit un taux final plus élevé qu'en septembre et qu'elle souhaite maintenir les taux à ces niveaux restrictifs pendant un certain temps. Ainsi, un mouvement de détente s'est opéré sur les taux avec un 10ans allemand qui concède 12 points de base alors que les primes de risque se sont resserrées de 16 points de base et de 5 points de base sur les indices Xover et Main.

Ainsi, les indices crédit continuent d'imprimer un rebond avec une performance de +1.07% pour le crédit Investment Grade entre les journées de lundi et de jeudi et de +0.30% pour le segment Haut Rendement.

Sur le front des émetteurs, la semaine fut dense en actualités avec notamment l'acteur immobilier **Aroundtown** qui a finalement décidé de ne pas *caller* son hybride 3.75% Perp (Call jan-23). Cette annonce a provoqué un *repricing* de plusieurs autres hybrides émises par des foncières immobilières.

Côté résultats, la semaine fut en revanche positive avec le distributeur **Picard** qui a non seulement affiché une solide croissance de ses ventes au troisième trimestre (+4.2%) mais également de sa marge brute (+5.6%) démontrant la capacité du groupe à absorber l'inflation.

Le groupe de services aux entreprises **Atalian** a lui aussi vu son activité progresser au troisième trimestre 2022 avec un chiffre d'affaires en hausse de +9.5% à €809Mn. En revanche, la liquidité s'est dégradée avec une consommation de *free cash-flow* de €86Mn au cours du trimestre. Le groupe pâtit également du retard que prend son opération de revente au fonds spéculatif CD&R qui a pour date limite le 16 décembre prochain.

Enfin, le distributeur **Casino Guichard** poursuit son plan de désendettement avec la cession d'un bloc d'actions de sa participation dans le groupe de cash&carry brésilien Assai pour €490.8Mn (10.5% du capital).

A l'instar du reste du marché, les taux ont largement contribué à la bonne tenue des obligations financières, le 10 ans allemand passant de 1.97% vendredi 25 novembre à 1.78% le vendredi 2 décembre. Les primes de crédit sont quant à elles restées plutôt stables après un fort resserrement sur le mois d'octobre comme l'illustrent les Coco Euro oscillant entre 790 et 800 points de base de spreads au cours de la semaine mais en provenance de 1300 points de base au plus large courant octobre. Sur le front de la dette senior, elles s'établissent à 195 points de base soit 5 points de base de mieux au cours de la semaine.

Le marché primaire reste très dynamique du côté des financières, mais également concernant les « hybrides corporates » avec deux émissions majeures : **EDF** perpétuelle 7.5% non-call 6 pour un milliard d'euros et **Orsted** 5.25% perpétuelle non-call 6 pour 500 millions d'euros. A noter la sortie en T2 (10NC5) de **Eurobank** à un coupon de 10% ainsi que d'**Investec** à un T2 GBP pour 9.12% de coupon.

Quant à **Credit Suisse**, dans l'attente de l'exécution de l'augmentation de capital votée la semaine précédente, le cours et les CDS continuent de se déprécier (-12% sur l'action au cours de la semaine, et CDS au-delà des 400 points de base) malgré la communication de la banque indiquant que les *outflows* se sont résorbés.

CONVERTIBLES

Nouvelle émission primaire dans le secteur des obligations convertibles. La société espagnole **Iberdrola** a émis une obligation senior verte à échéance 2027 pour un montant de 450 millions d'euros assortie d'une prime de 20% afin de refinancer des projets verts éligibles. En novembre, les nouvelles émissions d'obligations convertibles mondiales ont totalisé 7,2 milliards de dollars, ce qui constitue le meilleur mois pour les nouvelles émissions jusqu'à présent en 2022, principalement portées par les États-Unis et l'Europe.

Sur le marché secondaire, l'activité reprend après les commentaires de Jerome Powell, dans le contexte de l'évolution plus générale du marché. L'activité est également soutenue par les

derniers résultats d'entreprises. L'éditeur de logiciels **Okta** a bondi de plus de 25% jeudi après la publication de prévisions du quatrième trimestre plus solides que prévu. Même tendance pour **Splunk**, dont les résultats du troisième trimestre sont ressortis supérieurs à l'ensemble des attentes et qui a publié des revenus annuels récurrents (ARR) pour le trimestre en ligne avec les estimations. De plus, les perspectives du flux de trésorerie disponible (FCF) pour l'exercice annuel ont été relevées de 20 millions de dollars, le CEO Gary Steele ayant mis en œuvre une plus grande rigueur dans la gestion des dépenses.

Achevé de rédiger le 2 décembre 2022

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

