



FLASH MARCHÉS : LE RETOUR DE L'OBLIGATAIRE ?

- La moindre inflation couplée à un fort ralentissement de la croissance européenne illustré par la contraction du PIB de 0,1% au troisième trimestre devrait conforter la BCE de ne plus durcir sa politique monétaire.
- Aux États-Unis, les résultats des entreprises surprennent encore à la hausse, avec une révision positive des perspectives de croissance, tandis qu'en Europe, les chiffres sont décevants.
- Nous avons pris des profits sur nos couvertures tactiques et conservons une certaine prudence sur le moyen terme sur les actifs risqués, étant donné la diffusion décalée des politiques monétaires restrictives qui devrait peser sur l'activité économique.

L'inflation européenne décroît fortement au-delà des attentes à 2,9% contre 4,3% le mois précédent, tirée par la baisse des prix de l'énergie. La moindre inflation couplée à un fort ralentissement de la croissance européenne illustré par la contraction du PIB de 0,1% au troisième trimestre devrait conforter la BCE de ne plus durcir sa politique monétaire.

Au Japon, la BoJ met un terme à sa politique de contrôle de la courbe des taux d'intérêt. Désormais, le seuil de 1% des taux d'intérêt à 10 ans n'est plus une limite haute, mais un objectif. Cela ouvre la voie à une probable hausse des taux d'intérêt directeurs en 2024.

Du côté de la Fed, Jerome Powell a donné l'impression d'un ton beaucoup plus neutre en insistant sur le durcissement des conditions financières et en étant rassurant sur l'accalmie de la hausse des salaires qui validerait le scénario d'un retour prochain à l'objectif d'inflation de 2%. Les chiffres de la productivité confirment cette analyse avec une progression de 4,7%, ce qui permet une baisse de 0,8% du coût unitaire du travail (pour une quantité produite) tandis que le coût de l'emploi progresse encore de 1,1% au troisième trimestre.

Par ailleurs, lors de la présentation de son programme trimestriel d'émissions obligataires, le Trésor américain a fortement réduit les maturités longues au profit des maturités courtes, du fait d'une prime de terme qu'il juge excessive. Il a également revu à la baisse son programme total du fait de fortes rentrées fiscales. C'est pourquoi le taux à 10 ans US baisse de 20 points de base au cours de la semaine, pendant que le taux à 2 ans reste inchangé.

Aux États-Unis, les résultats des entreprises surprennent encore à la hausse, avec une révision positive des perspectives de croissance, tandis qu'en Europe, les chiffres sont décevants. Portés par la baisse des taux et les bons résultats aux États-Unis, les principaux indices actions progressent de 4%.

Enfin, au niveau géopolitique, le risque d'embrasement du conflit entre Israël et le Hamas semble relativement contenu pour le moment. Le prix du pétrole reflue vers 85\$ le baril et la volatilité se tasse.

Dans ce contexte, nous avons pris des profits sur nos couvertures tactiques et conservons une certaine prudence sur le moyen terme sur les actifs risqués, étant donné la diffusion décalée des politiques monétaires restrictives qui devrait peser sur l'activité économique.

Concernant les taux, nous sommes positifs sur la duration qui nous paraît attractive et protectrice en phase de ralentissement économique et d'instabilité géopolitique au Moyen-Orient.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les actions européennes terminent la semaine en hausse, aidées par le secteur de l'immobilier et de l'automobile, et ce alors que les mesures restrictives conduites par les banques centrales montrent leurs effets sur l'inflation. En effet, les chiffres de l'inflation pour la zone euro pour le mois d'octobre ressortent en-dessous des attentes tandis que la croissance économique au 3^{ème} trimestre se contracte. Ces signaux rassurent les marchés actions qui voient dans ce ralentissement une pause dans le resserrement monétaire des banques centrales, la preuve en est du côté de la banque d'Angleterre qui maintient ses taux directeurs inchangés à 5,25%, confirmant les attentes, et communique un objectif d'inflation cible à 2% retardé à fin 2025 (initialement prévu au 2^{ème} trimestre 2025), tandis que le scénario d'une récession est toujours écarté.

Du côté des gagnants de la semaine, le géant français de la construction **Bouygues** envoie un signal encourageant pour le secteur de l'immobilier en faisant état de résultats supérieurs aux estimations grâce à sa filiale **Colas** spécialisée dans les travaux publics et la construction. Le groupe souligne que les perspectives de l'industrie sont par ailleurs prometteuses en dépit de vents contraires affectant le secteur de l'immobilier.

L'automobile ressort aussi très bien dans l'indice européen grâce au constructeur allemand **BMW** qui publie une marge de 9,8% au titre du 3^{ème} trimestre, au-dessus des attentes, et en profite pour réitérer ses objectifs pour l'année 2023. Même constat chez l'équipementier italien **Stellantis** qui publie un chiffre d'affaires en hausse de +7%, aidé surtout par un effet volume, et maintient également ses objectifs pour l'année.

Dans la chimie, l'allemand **BASF** a annoncé que ses perspectives pour l'année 2023 finiraient dans le bas de la fourchette de ses prévisions, qui demeurent tout de même supérieures aux attentes du consensus, d'autant que le groupe a également fait savoir qu'il procéderait à davantage de réductions de coûts.

Le secteur de l'énergie a de son côté été chahuté par des résultats décevants notamment de **BP** en raison d'une dépréciation importante d'un projet de parc éolien aux Etats-Unis ainsi que d'une baisse des résultats dans ses activités de gaz.

Forte déception vendredi dernier dans la santé pour le laboratoire français **Sanofi** qui a publié un résultat opérationnel inférieur aux attentes et a révisé à la baisse ses attentes de résultats pour l'année prochaine tout en augmentant ses dépenses de recherche et développement.

Enfin, le brasseur danois **Carlsberg** est sous pression après avoir alerté contre le faible niveau de confiance des consommateurs en Europe et en Asie qui pourrait nuire aux ventes du groupe. Faiblesse constatée également par le belge **AB InBev** qui a toutefois bénéficié des hausses de prix récentes.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont été soutenus au cours de la semaine par des commentaires moins restrictifs qu'attendu de la Fed qui a maintenu son statu quo sur ses taux directeurs à

l'issue de sa dernière réunion du 1er novembre. Les indices actions affichent ainsi un net rebond sur la semaine : le S&P500, le NASDAQ et le Russell 2000 progressent respectivement de +4,39%, +5,76% et 3,47%.

Sur le plan macroéconomique, les créations d'emplois dans le secteur privé sont ressorties à 113 000 contre 142 000 attendus et l'ISM Manufacturier a fortement ralenti, se présentant à 46.7 contre 49 estimés par le consensus. Dans un contexte où les « mauvaises nouvelles » macroéconomiques sont interprétées par les marchés comme une illustration de l'efficacité du resserrement monétaire piloté par la Fed, les données moins bonnes qu'attendu ont contribué à détendre les rendements obligataires sur la période. Le 10 ans US passe ainsi de 4,93% à 4,67% au cours de la semaine.

Parallèlement, les cours des hydrocarbures se sont détendus dans l'espoir d'un essoufflement du conflit israélo-palestinien, qui reste à ce jour circonscrit. Le prix du baril de pétrole WTI recule à 82.44\$.

La saison de publication des résultats se poursuit. Sur les sociétés qui ont publié à ce stade, plus de ¾ d'entre elles dépassent les estimations. Si les publications ont globalement été robustes jusque-là, les entreprises se sont toutefois montrées plus prudentes et mesurées dans leurs perspectives de croissance et de plans d'investissement.

Du côté des matériaux, **First Quantum Minerals** (-43,71%) chute après l'annonce du président panaméen de la tenue d'un référendum pour décider de l'avenir du contrat signé avec la société concernant la mine de Cobre Panama.

Dans la santé, les résultats publiés par **Eli Lilly** (+2,15%) sont encourageants, la société maintenant sa guidance sur l'année fiscale 2023. En revanche, **Moderna** (-6,25%) est pénalisée après avoir indiqué des revenus inférieurs aux attentes ainsi qu'une dépréciation d'1,3 milliard \$ liée à ses vaccins Covid non utilisés.

Dans la technologie, **Apple** recule en après-marché suite à des prévisions de ventes inférieures aux attentes au quatrième trimestre, alimentant les craintes de pertes de parts de marché en Chine face à son concurrent **Huawei**. **ON Semiconductor** (-19,52%) dévisse après avoir communiqué de faibles prévisions pour le quatrième trimestre, au regard d'un risque accru sur la demande automobile avec la hausse des taux d'intérêt. **Intel** (+15,93%) progresse, notamment après avoir noté des perspectives positives à long terme sur l'adoption continue de l'IA.

Les Big Three de Detroit, **Ford** (-9,29%), **General Motors** (+0,88%) et **Stellantis**, ont conclu des accords de principe avec le Syndicat des travailleurs automobiles (UAW), mettant ainsi fin à la campagne de six semaines de grèves coordonnées sur les sites des constructeurs automobiles. Il s'agit de victoires significatives pour le syndicat, qui parvient à négocier des augmentations de salaires record (estimées à +30%).

Les marchés continuent de suivre attentivement la saison des publications des entreprises qui va entamer sa 4ème semaine, et l'évolution des taux longs, orientés par les indicateurs macroéconomiques. Dans ce contexte, les investisseurs surveilleront particulièrement la publication des chiffres sur l'emploi américain vendredi.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX se sont inscrits en forte hausse (3,27% et 3,89%, respectivement). Les marchés actions japonais ont commencé la semaine en dents de scie

jusqu'à la réunion de politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ), qui s'est tenue les 30 et 31 octobre. Les ajustements apportés par la BoJ ont été bien accueillis par les intervenants de marché, qui anticipaient une poursuite de la dépréciation du yen et des taux d'intérêt obstinément bas au Japon, d'où le rebond marqué du marché actions nippon.

Le secteur des valeurs mobilières et contrats à terme sur matières premières a bondi de 7,6% grâce à **Daiwa Securities Group Inc.** qui a annoncé un vaste programme de rachat d'actions et des résultats solides sur la période entre avril et septembre 2023. Le secteur des

banques a gagné 5,52%, la BoJ ayant décidé lors de sa réunion d'assouplir le plafond des taux d'intérêt à long terme dans le cadre de sa politique de contrôle de la courbe des taux. Le secteur du verre et de la céramique a progressé de 5,3%, les grands acteurs du secteur ayant annoncé des résultats meilleurs que prévu. Aucun secteur n'a baissé au cours de la semaine.

Fujitsu Ltd. et **Keyence Corp.**, deux valeurs de croissance à grande capitalisation dont les cours de Bourse ont souffert dernièrement, se sont envolées de 17,09% et 13,46%, à la faveur de résultats supérieurs aux attentes. **Daiwa Securities Group Inc.** est en hausse de 12,88% pour la raison expliquée ci-dessus. **Panasonic Corp.**, fabricant de produits électroniques, **Takeda Pharmaceutical Co., Ltd.** et **Komatsu Ltd.** ont cédé respectivement 8,38%, 5,15% et 4,95%, car leurs prévisions de bénéfices opérationnels pour l'exercice 2023 ont été inférieures aux attentes du consensus.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY a évolué en dents de scie avant les réunions de politique monétaire de la Banque du Japon et de la Réserve fédérale américaine. Plus tard, la devise japonaise est retombée aux alentours de 151 yens pour un dollar en raison de l'ajustement mineur de la politique de la BoJ, alors qu'aucune intervention sur le marché des changes n'a été effectuée récemment, même à des niveaux proches de 150.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 1,2% au cours de la semaine (à la clôture des marchés jeudi). La Chine a sous-performé les autres régions, avec un repli de 1,4% qui fait suite à un net rebond la semaine précédente, tandis que l'Inde et le Brésil ont progressé respectivement de 0,8% et de 1,1%. La Corée et Taïwan ont nettement rebondi de 4% et 2,4% après un repli marqué la semaine précédente.

En **Chine**, les données des indices PMI d'octobre ont été inférieures aux attentes du marché à la fois dans les secteurs manufacturier (49.5) et non-manufacturier (50.6), contre des anticipations de 50.2 et 52 respectivement. Le climat des affaires a toutefois montré des signes de stabilisation depuis septembre grâce à l'accélération des mesures de relance de Pékin. Sur le plan géopolitique, la fréquence des vols entre les États-Unis et la Chine a été portée à 70 par semaine en raison de l'assouplissement des restrictions anti-pandémie. La FDA américaine a autorisé le tout premier médicament anticancéreux développé en Chine, offrant des perspectives de développement à l'international aux entreprises biopharmaceutiques chinoises. **Kweichow Moutai**, le producteur chinois d'alcool blanc haut de gamme, a annoncé sa première hausse de prix départ usine en six ans, avec une augmentation moyenne de 20% pour ses produits phares. Dans le secteur des énergies renouvelables, **Longi** a annoncé des résultats inférieurs aux prévisions au troisième trimestre 2023 en raison de livraisons inférieures aux attentes et d'un ratio d'exploitation plus élevé.

Sungrow a largement dépassé les attentes du consensus, avec une marge brute historiquement élevée malgré les pressions subies par les autres fabricants d'onduleurs. Les résultats de **Flat Glass** ont dépassé les prévisions grâce à la hausse des prix de vente moyens et à la baisse des coûts des matériaux.

À **Taïwan**, **Mediatek** a annoncé des revenus nets supérieurs aux attentes pour le troisième trimestre 2023. La reconstitution des stocks de smartphones a en effet entraîné une révision à la hausse des prévisions pour le quatrième trimestre et des perspectives de rebond de la demande mondiale de smartphones en 2024.

En **Corée**, **LG chem** a annoncé un bénéfice d'exploitation supérieur aux prévisions pour le troisième trimestre 2023, malgré une forte baisse du prix des métaux entrant dans la composition des batteries. La société a confirmé que LGC va commencer à produire du carbonate/de l'hydroxyde de lithium, potentiellement au Maroc. **Samsung** a publié des résultats trimestriels en ligne avec les anticipations, avec une croissance des ventes de mémoires DRAM/NAND plus soutenue que prévu pour le quatrième trimestre 2023.

En **Inde**, l'indice PMI manufacturier calculé par S&P Global India est resté élevé, à 55.5. **Tata Group** est officiellement devenu le premier fabricant indien d'iPhone. Le conseil d'administration de la société taïwanaise Wistron a en effet approuvé la vente de Wistron InfoComm Manufacturing à Tata Electronics, pour un montant estimé à 125 millions de dollars. Le déficit budgétaire de l'Inde en septembre s'est élevé à 0,6 milliard de roupies, sous l'effet des dépenses d'investissement (+29% en glissement annuel). **Amazon** a annoncé la création d'un nouveau parc éolien de 198 mégawatts en Inde. Le distributeur FirstCry, financé en partie par **SoftBank**, prévoit de déposer une demande d'introduction en Bourse pour un montant de 600 millions de dollars. **Maruti Suzuki** a publié des résultats meilleurs que prévu, grâce à l'augmentation de sa part de marché et à des tendances favorables en lien avec les matières premières. Le marché reste néanmoins sceptique concernant le ralentissement de la demande. **Supreme Industries** a dépassé les prévisions grâce à l'impact positif persistant des dépenses d'investissement publiques et à l'amélioration de ses marges liée à la modération des coûts des facteurs de production. **DLF** a également annoncé des résultats plus élevés que prévu, car la demande de logements de luxe reste soutenue et les perspectives d'activité semblent prometteuses. **Reliance** a publié des résultats solides dans tous ses segments d'activité, grâce à des chiffres supérieurs à nos estimations dans la distribution et sur le segment pétrole-chimie, tandis que les coûts de mise en service du champ de gaz naturel MJ1 ont entraîné des résultats inférieurs aux attentes pour les activités en amont (upstream).

Au **Brésil**, le gouvernement a fait savoir que l'engagement de déficit budgétaire pour 2024 pourrait être renégocié, avec un objectif budgétaire passant de zéro à -0,5%. **Mercado Libre** a dépassé les attentes dans toutes ses activités, la marge d'EBIT de 18,2% ayant été la principale surprise positive.

Au **Mexique**, la confiance des entreprises et l'indice PMI manufacturier se sont améliorés, passant respectivement de 53.8 et 49.8 à 54 et 52.1. **Banorte** a fait mieux que prévu avec des résultats solides au 3ème trimestre 2023, grâce à l'augmentation de la marge nette d'intérêts, à la croissance des prêts et à la stabilité de la qualité des actifs. L'entreprise a récemment augmenté ses prévisions annuelles pour 2023. Au **Chili**, **Santander Chile** a - comme prévu - publié des résultats décevants au 3ème trimestre 2023, mais s'est montré optimiste pour le 4ème trimestre et l'exercice 2024. Au **Pérou**, **Credicorp** a publié des

résultats plus faibles que prévu en raison de provisions et d'un ratio de créances douteuses plus élevés.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La semaine marque un fort retournement de marché tant sur les taux sans risque que les primes de crédit. Portés par la pause de la Fed qui n'a pas relevé ses taux et commence à souligner l'impact des taux long sur l'activité économique, et un ISM ressortant à 46.7 soulignant un certain ralentissement, le taux 10 ans américain s'effondre de 4,9% lundi à 4,66% jeudi soir. Dans le même temps, le taux 10 ans allemand perd 10 points de base, passant de 2,82% à 2,72%.

Alors qu'elles avaient montré une certaine nervosité tout au long du mois d'octobre, les primes de crédit sont revenues fortement au cours des deux dernières séances. De fait, la baisse des taux – et donc la baisse de la pression induite sur le coût de refinancement des entreprises – est absorbée comme une nouvelle positive par les primes de crédit. Sur le segment High Yield, l'indice crossover se resserre de 45 points de base, passant de 465 à 420 points de base au cours de la semaine, et les primes cash de 490 points de base à 470 points de base. Les bonnes notations connaissent une dynamique similaire avec 8 points de base de resserrement au cours de la semaine, de 160 points de base à 152 points de base. Ce regain d'appétence au risque se mesure également sur les obligations les plus juniors dans la structure de capital des banques avec les fameux CoCo euro dont les primes s'améliorent de 85 points de base au cours de la semaine (de 966 points de base à 880 points de base). Un trend largement supporté par les bonnes publications continues des banques avec notamment les bons, voire très bons résultats de **AlphaBank**, **Raiffaisen** et **Ibercaja**.

En raison de la période de blackout due à la publication des résultats, le marché primaire est resté calme avec peu d'émissions tant sur le High Yield que sur les financières. A noter cependant la première émission en hybrides de **APA** – entreprise de utilities australienne – pour 500 millions d'euros qui ressort à 7,125% (perpétuelle non call 5), ce qui souligne la dynamique continue de la classe d'actifs après des transactions primaires majeures comme **Accor** et **Bayer** les semaines passées.

Portées par les taux et les primes, les signatures de qualité gagnent +0,85% au cours de la semaine (+3,3% depuis le début de l'année), de même que le haut rendement qui s'inscrit à +1,05% (+6,4% depuis le début de l'année). À ce jour, le rendement des marchés obligataires Investment Grade s'établit à 4,4% et 7,7% pour le marché obligataire du Haut Rendement, ce qui continue d'être de bons points d'entrée en termes de portage.

CONVERTIBLES

Grâce au triple effet baisse des taux, resserrement du crédit et rebond du marché des actions, les obligations convertibles affichent une belle performance au cours de la semaine.

L'indice Refinitiv Global Focus Hedged CB Euro gagne plus de 1%. Malgré un environnement macroéconomique plus favorable, nous mentionnerons la publication de quelques résultats décevants d'émetteurs d'obligations convertibles. Ainsi, les sociétés **Sarepta Therapeutic**,

On Semiconductor et **Match Group** perdent plus de 10% au cours de la semaine, suite à des résultats en-dessous des attentes des investisseurs.

En cette période de résultats, le marché primaire reste relativement calme avec une seule émission aux Etats-Unis pour 1,4 milliard de dollars de **Western Digital** avec une échéance à 2028, un coupon de 3% et une prime de 30%. Cette émission vient refinancer l'obligation convertible arrivant à échéance début 2024 d'un montant de 1,1 milliard de dollars.

Achevé de rédiger le 03/11/2023

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**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