



FLASH MARCHÉS : RÉSILIENCE DES MARCHÉS

- Le risque géopolitique a dominé l'actualité, avec l'attaque terroriste du Hamas et l'ouverture d'un nouvel épisode sanglant du conflit israélo-palestinien.
- La saison des résultats des entreprises débute. Aux Etats-Unis, les attentes sont en très légère hausse, tandis qu'en Europe, elles sont en nette baisse, plombées par les valeurs énergétiques.
- Nous conservons tactiquement une exposition neutre aux actions, le sentiment et le positionnement des investisseurs étant de nouveau assez faibles alors que la croissance américaine est encore résiliente et la situation en Chine s'améliore.

Le risque géopolitique a dominé l'actualité, avec l'attaque terroriste du Hamas et l'ouverture d'un nouvel épisode sanglant du conflit israélo-palestinien. Les Etats-Unis ont aussitôt dépêché leur plus gros porte-avions au large des côtes israéliennes en espérant dissuader une escalade du conflit. À ce stade, la plupart des spécialistes du Moyen-Orient estiment qu'une guerre directe entre l'Iran et Israël, dont les répercussions économiques seraient très importantes, est peu probable.

Le scénario principal penche pour une régionalisation du conflit, avec un impact limité sur l'approvisionnement mondial en pétrole. Les marchés valident ce scénario, avec un pétrole stable, des actions en hausse et un reflux généralisé de la volatilité des actifs.

Au niveau économique, l'emploi américain se maintient et l'inflation surprend à la hausse, à 0,4% sur un mois contre 0,3% attendu. La surprise vient d'un rebond qui nous semble temporaire de 0,6% de la composante immobilière. Néanmoins, cette résilience de l'inflation relance la possibilité d'une nouvelle hausse des taux directeurs d'ici la fin d'année. On notera cependant la sortie remarquée de deux membres de la Fed qui considèrent que la hausse récente des taux longs rend moins nécessaires de nouvelles hausses de taux directeurs.

En Europe, les minutes de la BCE suggèrent que les taux directeurs ont atteint leur pic et seront maintenus le temps que l'inflation se normalise. De son côté, la Chine considère un nouveau stimulus fiscal d'un peu moins de 1% de son PIB afin de soutenir la croissance via des dépenses d'infrastructure.

Au niveau microéconomique, c'est le début de la publication des résultats des entreprises. Aux Etats-Unis, les attentes sont en très légère hausse, tandis qu'en Europe, elles sont en nette baisse, plombées par les valeurs énergétiques.

Dans ce contexte, nous conservons tactiquement une exposition neutre aux actions, le sentiment et le positionnement des investisseurs étant de nouveau assez faibles alors que la croissance américaine est encore résiliente et la situation en Chine s'améliore. A moyen terme, nous conservons une certaine prudence sur les actifs risqués étant donné la diffusion décalée des politiques monétaires restrictives qui va peser sur la croissance économique et les résultats des entreprises. Sur les taux, nous sommes positifs sur la duration qui nous paraît attractive et protectrice en phase de ralentissement économique et d'instabilité géopolitique.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés boursiers européens ont atteint un point bas de 3 mois suite à la publication d'indicateurs économiques n'ayant pas rassuré. Nous aurions pu penser que le mouvement baissier allait se prolonger avec la résurgence du conflit au Moyen-Orient. Finalement, la ruée vers des actifs plus sûrs suite à cette nouvelle aura provoqué une baisse des taux souverains et porté positivement les indices européens qui ressortent en nette hausse au cours de la semaine.

Le secteur de l'énergie sort vainqueur suite à la hausse du cours du brut, de même pour le secteur de la défense avec des valeurs telles que **Thales**, **Saab** et **Leonardo** qui voient leur cours fortement augmenter en conséquence du conflit. La principale capitalisation boursière européenne **Novo Nordisk** voit son cours augmenter nettement après des résultats fort encourageants de son médicament Ozempic contre l'insuffisance rénale.

Côté publications, **LVMH** annonce une performance au troisième trimestre inférieure aux attentes. Le ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires fait état d'une baisse de la consommation discrétionnaire dans les principaux marchés, signe d'une prudence accrue des consommateurs. Le management insiste sur le fait que ce recul est concentré sur les marchés européens et américains mais cela ne semble pas rassurer les investisseurs. Son cours de bourse baisse en conséquence.

A contrario, **Publicis** surprend de nouveau avec un très bon troisième trimestre 2023 qui ressort à 3 241 millions € contre 3 217 millions € attendus par le consensus. L'entreprise est confiante au vu de l'accélération de sa croissance organique et se permet même de relever ses objectifs de croissance 2023. De son côté, le groupe **Accor** annonce un programme de rachat d'actions à hauteur de 400 millions €. Ce rachat représente au cours actuel 4,9% du capital et s'inscrit dans l'engagement du groupe à rendre 3 milliards € à ses actionnaires sur la période 2023-2027.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains gagnent du terrain à l'issue des 5 dernières séances : le S&P500, le NASDAQ et le Russell 2000 progressent respectivement de 2,18%, 3,13%, et 0,17%.

Au-delà des mouvements géopolitiques de la semaine avec les tensions israélo-palestiniennes, les marchés se sont largement focalisés sur les taux longs. Les investisseurs ont dans un premier temps été encouragés par un discours de la Fed suggérant que le resserrement des conditions financières constaté pourrait rendre moins impératives de nouvelles hausses de taux. Les rendements sont toutefois repartis à la hausse après la publication jeudi d'un indice des prix à la consommation au-dessus des attentes (+0,4% sur un mois contre +0,3% estimé), qui a ravivé les tensions sur les marchés. En effet, l'indice a bénéficié de la détente des prix sur les véhicules d'occasion et les vêtements, tandis que les tendances plus structurelles relatives aux prix du logement et des services sont restées orientées à la hausse. Parallèlement, les inscriptions au chômage ressortent à 209.000, face à des attentes à 210.000. Les mouvements observés sur le 10 ans US appuient la vue d'un environnement de taux élevés sur la durée.

Du côté de l'énergie, le prix du baril WTI (+0,74%) reste stable face aux maintenances des raffineries de pétrole aux Etats-Unis.

Le géant du pétrole américain **ExxonMobil** (-2,31%) a validé l'acquisition de **Pioneer Natural Resources** dans le cadre d'une transaction évaluée à 59,5 milliards de dollars. La transaction

affirme la consolidation de l'industrie américaine dans l'exploitation du schiste. Les équipementiers pétroliers **Halliburton** (+9,64%) et **Schlumberger** (+5,36%) progressent notablement.

Dans les logiciels, **Adobe** (+8,36%) progresse après avoir dévoilé des développements importants liés à l'intelligence artificielle lors de sa conférence annuelle Adobe MAX. **Datadog** (-1,74%) recule dans le sillage d'une accalmie de la demande. L'acquisition d'Activision par **Microsoft** (+3,69%) a été approuvée par l'autorité britannique de la concurrence, concluant ainsi la plus grande opération jamais réalisée dans le secteur des jeux vidéo.

Du côté des constructeurs automobiles, la grève du syndicat des travailleurs automobiles au sein du Big Three de Détroit s'intensifie. Le syndicat a ainsi pris la décision de se mettre en grève au sein de l'usine de camions du Kentucky de **Ford** (+0,84%), marquant une escalade dans la lutte. **Tesla** (-0,64%) recule après avoir fait part de livraisons inférieures aux attentes au troisième trimestre.

Birkenstock, le fabricant allemand de sandales, manque son introduction en Bourse. L'action de la société a clôturé sa première journée de cotation sur une chute de 12,61%.

Enfin, nous suivons de près vendredi l'ouverture de la saison des résultats du troisième trimestre. Ce sont les grands établissements financiers américains qui ouvrent le bal. Le consensus se positionne sur des baisses séquentielles des bénéfices par action des grandes banques américaines sur le trimestre.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont gagné 4,57% et 3,48%, respectivement. La progression des marchés actions japonais est essentiellement attribuable au pic temporaire des taux d'intérêt aux États-Unis, dans un contexte marqué par le fléchissement des données économiques et par le report de nouvelles hausses des taux annoncé par les responsables de la Fed.

Les secteurs des Produits pétroliers et du Charbon et du Commerce de gros (dont les sociétés de négoce généralistes) ont gagné respectivement 6,65% et 5,94%, sous l'effet de la hausse des prix des matières premières, et notamment du pétrole brut. Le secteur des Équipements de transport s'est adjugé 5,98%, les ventes des principaux constructeurs automobiles chinois en septembre ayant augmenté pour la première fois en quatre mois. En revanche, le secteur du Transport aérien a perdu 0,69% en raison des inquiétudes suscitées par la hausse du prix du pétrole brut. Le secteur de la Pêche, de l'Agriculture et de la Sylviculture a cédé 0,13%. Les grandes entreprises de semences ont en effet annoncé des résultats trimestriels décevants entre juin et août, principalement en raison du repli des activités agricoles pendant un été 2023 qui s'est révélé extrêmement chaud.

Mitsubishi Heavy Industries, Ltd., fabricant de machines lourdes et l'un des leaders de la fabrication d'armes au Japon, s'est envolé de 10,47% dans le sillage du rebond des actions des entreprises d'armement aux États-Unis et en Europe lié au déclenchement de la guerre entre Israël et le Hamas. **Sumitomo Corp.**, société de négoce généraliste, a gagné 7,92% pour la raison expliquée ci-dessus. **SMC Corp.**, fabricant d'équipements de contrôle automatique, a rebondi de 7,51%, à la faveur des dépenses d'investissement solides au Japon. À l'inverse, **Shiseido Co, Ltd.**, spécialiste des cosmétiques, et **Unicharm Corp.**, fabricant de produits

sanitaires, ont chuté respectivement de 4,06% et de 2,77%, en raison des inquiétudes suscitées par la détérioration de l'économie chinoise. **M3, Inc.**, fournisseur de plateformes de soins de santé, a perdu 2,66%, une grande société de courtage mondiale ayant abaissé son objectif de cours pour la société.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY a évolué dans une fourchette étroite entre 148,5 et 149,2, sous l'effet des données économiques mitigées aux États-Unis. Toutefois, le dernier jour de la période couverte par ce rapport, la parité USD/JPY s'est renforcée pour atteindre quasiment 150, après la publication d'un IPC américain supérieur aux attentes du marché pour le mois de septembre.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 2,7% au cours de la semaine (à la clôture des marchés jeudi). Le Brésil et la Chine ont surperformé les autres pays, avec des gains respectifs de 5,3% et 3,7%. L'Inde est restée relativement stable (+0,6%). Après sa correction de la semaine précédente, le Mexique a repris 2,9%.

En **Chine**, l'IPC de septembre est resté inchangé, après une hausse de 0,1% en août. L'IPP a baissé de 2,5% en glissement annuel, après un repli de 3% le mois précédent. Hors alimentation et énergie, l'IPC sous-jacent a augmenté de 0,8% en glissement annuel. La baisse de la croissance des exportations et des importations s'est modérée en septembre, à -6,2% en USD, contre respectivement -8,8% et -7,3% en août. Le financement global en septembre est ressorti à 4 120 milliards de yuans, contre 3 700 milliards attendus, en partie en raison de facteurs saisonniers et des dernières mesures de relance. Le gouvernement envisage d'augmenter le déficit budgétaire pour 2023 afin de stimuler l'économie et pourrait mettre en place un fonds dédié à la stabilisation des marchés actions. Le président Xi Jinping a souligné l'importance des relations sino-américaines auprès du chef de la majorité au Sénat américain, Chuck Schumer, et de sa délégation. Les États-Unis ont accepté l'invitation de la Chine à participer à un forum de haut niveau sur la sécurité organisé à Pékin courant octobre, autre signe d'un début de normalisation des liens entre les deux pays.

En septembre, les ventes de voitures particulières ont augmenté de 6% en glissement annuel et de 21% pour les véhicules à énergie nouvelle. Les exportations de VEN ont augmenté en septembre de 92,8% en glissement annuel pour atteindre 96 000 unités. L'activité touristique lors de la Golden Week a été somme toute modeste, avec un trafic touristique total et des revenus en hausse de 4,1% et 1,5% par rapport à 2019, respectivement, tandis que le secteur du jeu de Macao a dépassé les attentes. Lors de la publication de ses résultats préliminaires pour le troisième trimestre 2023, **CTG Duty Free** a fait état de ventes en hausse de 28% en glissement annuel (sur la base de comparables assez faibles), une progression supérieure aux attentes. **BYD** va reprendre l'ancienne usine **Ford** au Brésil et prévoit d'y investir plus de 3 milliards de dollars. **Anta** a présenté son rapport d'activité pour le troisième trimestre, avec une amélioration continue des ventes qui s'est poursuivie pendant les vacances de la Golden Week.

À **Taïwan**, **TSMC** a obtenu des États-Unis une prolongation d'un an de sa dérogation lui permettant de continuer à fournir des équipements de production de puces à ses usines en Chine, sans licence supplémentaire. Le gouvernement américain a également accordé une dérogation à durée indéterminée aux usines chinoises de fabrication de puces des

producteurs coréens de mémoires **Samsung** et **SK Hynix**. Les résultats de **Samsung** pour le troisième trimestre 2023 ont été légèrement supérieurs aux prévisions grâce à la stabilisation du prix des mémoires. La direction a également annoncé une bonne dynamique des bénéfices pour le quatrième trimestre de l'année. **LGES** a annoncé un bénéfice opérationnel préliminaire légèrement supérieur aux prévisions pour le troisième trimestre. **LG Chem** a remporté une commande de matériaux cathodiques de 2,1 milliards de dollars auprès de **Toyota**.

En **Inde**, le Premier ministre Narendra Modi envisage d'augmenter de 33% les transferts de liquidités aux petits agriculteurs. Les ventes d'automobiles ont augmenté de 21% en glissement annuel en septembre et les exportations de téléphones portables ont doublé, pour atteindre 5,5 milliards de dollars en août. L'inflation de l'IPC est retombée à 5% en glissement annuel en septembre, contre 6,8% en août, grâce à une baisse plus prononcée que prévu des prix des carburants.

Sur le front des entreprises, **RIL** a obtenu un investissement de 600 millions de dollars de la part d'**ADIA** pour sa branche de commerce de détail. La division bijouterie de **Titan** a fait état d'une hausse de 19% de ses ventes en glissement annuel. Lors de la publication de son chiffre d'affaires, **Nykaa** a annoncé une croissance de 20% en glissement annuel de ses ventes nettes de produits de beauté et de soin personnel pour le deuxième trimestre de l'exercice 2024. **Infosys**, **TCS** et **HCL** ont fait état de tendances mitigées en matière de demande, mais leurs marges ont été supérieures aux prévisions. **Infosys** a réduit de 100 points de base ses prévisions de croissance pour l'exercice 2024, à 1-2,5% en glissement annuel, en raison du ralentissement des dépenses discrétionnaires et du retard dans le démarrage de certains projets.

Au **Brésil**, l'inflation de l'IPC s'est révélée meilleure que prévu, la seule surprise étant venue de l'alimentation (+5,19% en glissement annuel contre 5,25% selon les estimations). Le FMI prévoit une croissance soutenue au Brésil en 2023, supérieure à 3%. Le gouvernement mexicain a publié un décret confirmant son intention de réduire les redevances aéroportuaires, sans précision sur l'ampleur de la réduction. En outre, les autorités mexicaines ont annoncé des avantages fiscaux pour les entreprises qui réaffectent leurs activités au Mexique dans dix secteurs stratégiques. Parmi ces mesures, une incitation fiscale grâce à la dépréciation accélérée liée aux investissements dans les équipements. Une déduction supplémentaire de 25% est garantie pendant trois ans pour les dépenses de formation de la main d'œuvre, en particulier dans le développement du capital humain. Ces mesures incitatives sont proposées dans tous les Etats et municipalités du pays.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

En raison des tensions au Moyen-Orient et d'une possible escalade à venir, un mouvement de type « fly to safety¹ » a été observé sur les marchés. Ce mouvement ne s'inscrit pas dans le prolongement de la tendance observée au cours des dernières semaines, qui se caractérisait par une baisse plus rapide des taux d'intérêt à court terme que celle des taux à

¹ Flux important de capitaux vers des placements plus sûrs et plus liquides.

long-terme. Dans ce contexte, le 10 ans allemand revient sur les 2,75% et le rallye est encore plus important sur le 10 ans US qui s'affiche à 4,65%. À noter toutefois, les chiffres décevants de l'inflation américaine qui se poursuit à un rythme mensuel de +0,4% ravivant le fait que la Fed, à court-terme, aura du mal à passer « dovish ».

Si l'impact des tensions géopolitiques s'est bien observé sur les taux, il n'en n'est pas de même sur les marchés de crédit. La baisse des taux a engendré une détente sur les primes de risque crédit. En effet, les indices synthétiques sont redescendus, à 430 points de base sur le haut rendement (-35 points de base) et à 81 points de base sur les bonnes notations (-7 points de base).

Le marché primaire est resté calme sans nouvelles émissions sur le haut rendement. Côté financières, la saison des résultats débutera la semaine à venir et le marché primaire se calme naturellement. Quelques émissions senior, notamment la banque hongroise **MBH** qui a réussi à placer 350 millions d'euros à 8,625% contre 300 millions d'euros visés initialement. La principale nouvelle provient de la banque anglaise **Metro** qui a annoncé une injection de capital de 150 millions £ provenant majoritairement des actionnaires existants ainsi qu'une offre d'échange pour les dettes Tier 2 et HoldCo existantes. Une mesure qui devrait permettre à la banque de gagner du temps pour retrouver une profitabilité suffisante. Enfin, un marché bien mieux orienté, puisque la sous-performance de la semaine passée a été totalement effacée par un resserrement de spread CoCo € d'environ 90 points de base sur les trois dernières sessions (spread contre govies à 909 points de base).

L'Investment Grade reprend +0,50% au cours de la semaine avec un resserrement des primes de risque crédit de trois points de base, alors que le haut rendement affiche une performance de +0,70% avec un resserrement plus important de 16 points de base.

CONVERTIBLES

La semaine a été chargée pour les obligations convertibles mondiales, sous l'effet des données macroéconomiques, des publications de bénéfices et de l'activité des entreprises.

En Europe, le marché du luxe a retenu l'attention. **LVMH** a en effet cédé du terrain après l'annonce d'un ralentissement de la croissance de ses ventes au troisième trimestre, les consommateurs ayant réduit leurs dépenses en cognac et en sacs à main haut de gamme. Cette annonce a fait chuter l'ensemble du secteur des produits de consommation. L'annonce d'un rachat d'actions par **Accor** a été une surprise positive en termes d'ampleur et de rapidité, et ses obligations convertibles se sont inscrites en hausse au cours de la semaine.

La semaine a également été riche en événements en Asie. Au Japon, **Rohm** a progressé après avoir annoncé la mise au point des têtes d'impression thermique à grande vitesse et très fiables, qui améliorent l'efficacité dans les domaines de la logistique et de la gestion des stocks. À Taïwan, les résultats trimestriels de **LG Energy**, supérieurs aux prévisions, ont fait état de livraisons de batteries dynamiques aux États-Unis. En Australie, **Flight Centre** a annoncé le rachat partiel de ses 400 millions de dollars australiens d'obligations convertibles à 2,5% à échéance 2027, conformément à sa nouvelle politique de gestion du capital.

Aux États-Unis, l'éditeur de logiciels d'application **PagerDuty** a émis des obligations convertibles pour un montant de 350 millions de dollars afin de racheter des titres en circulation. La semaine a aussi été agitée pour les obligations convertibles du secteur de la santé : **Alnylam Pharmaceuticals** Inc. a chuté après le rejet d'une demande auprès des

autorités réglementaires américaines, laquelle aurait permis d'accroître l'utilisation de l'un de ses médicaments vedettes, un revers pour le fabricant de médicaments qui comptait renforcer ses ventes. Les entreprises fabriquant des dispositifs et des équipements médicaux ont perdu du terrain, le secteur tout entier ayant pâti de l'annonce concernant l'essai clinique de l'Ozempic de **Novo Nordisk**

Achevé de rédiger le 13/10/2023

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