



FLASH MARCHÉS : TENIR LE CAP

- *Les marchés financiers ont enregistré un regain de volatilité suite à la résurgence de craintes sur les banques régionales américaines après la communication de New York Community Bancorp, établissement implanté en périphérie newyorkaise qui a massivement augmenté ses provisions pour pertes sur prêts en raison de la détérioration des perspectives de crédit.*
- *Cependant, l'issue du FOMC n'a pas été altérée par ces récentes difficultés sur le secteur bancaire américain.*
- *En conclusion, la Fed se montre davantage confiante mais reste prudente. Elle souhaite voir encore quelques données d'inflation et d'emploi bien orientées avant de prendre une décision sur une éventuelle baisse des taux directeurs.*

Les marchés financiers ont enregistré un regain de volatilité suite à la résurgence de craintes sur les banques régionales américaines après la communication de New York Community Bancorp, établissement implanté en périphérie newyorkaise qui a massivement augmenté ses provisions pour pertes sur prêts en raison de la détérioration des perspectives de crédit.

L'indice KBW des banques régionales américaines a nettement baissé tandis qu'au Japon et en Europe, certes, de manière très localisée, on a pu retrouver ces mêmes craintes concernant les expositions à l'immobilier commercial américain, accentuant de manière concomitante la baisse des rendements obligataires.

Notre compréhension de ces mouvements tient à ce que le régulateur américain a pu contraindre certaines banques à adopter des normes plus conservatrices après l'acquisition des actifs des banques en difficulté en mars 2023, notamment via la hausse du provisionnement sur les prêts. Dans le cas précis de NYCB, la charge des provisions a en effet augmenté bien davantage que la moyenne de son secteur (+0.73% de provisionnement supplémentaire sur l'encours total des prêts pour NYCB versus +0.073% pour le secteur - source Bloomberg). Toute la question pour les marchés sera de savoir s'il s'agit d'un phénomène spécifique à quelques entités bancaires qui accusaient un retard dans le traitement de leur gestion prudentielle de leur bilan ou d'un début de nouvelle contagion.

Cependant, l'issue du FOMC n'a pas été altérée par ces récentes difficultés sur le secteur bancaire américain. Comme on avait pu le constater l'année dernière, la Fed dispose de plusieurs outils pour gérer les tensions sur les marchés financiers en dehors de sa politique monétaire. Lors de la crise bancaire de mars 2023, la Fed avait mis en place des mesures de liquidité d'urgence, telles que le Bank Term Funding Program. Elle disposerait encore aujourd'hui d'outils similaires.

Lors de sa réunion, la Fed n'a pas modifié sa politique monétaire, mais le communiqué a évolué pour évoquer d'éventuelles baisses des taux directeurs - que nous jugeons certaines pour notre part. Cependant, la Fed estime qu'il est encore trop tôt pour envisager cette baisse et attend d'être plus confiante dans le retour durable de l'inflation vers sa cible de 2%. La Fed devrait donc attendre quelques mois avant de prendre une décision sur une éventuelle baisse des taux directeurs. Mentionnons que les données concernant le marché

du travail publiées ces deux derniers jours ont envoyé des signaux encourageants avec d'une part, l'enquête emploi ADP qui a indiqué un net ralentissement du rythme de création d'emplois en janvier, un signe qui a été confirmé par les chiffres du Bureau of Labor Statistic sur le coût unitaire du travail dont le rythme de progression annuel ralentit.

En ce qui concerne le bilan de la Fed, les discussions sur le ralentissement du rythme de réduction de sa taille ont débuté et devraient s'intensifier en mars. La Fed envisagerait un premier ralentissement au deuxième trimestre 2024, en réduisant le montant non-réinvesti des obligations souveraines américaines arrivant à échéance chaque mois.

En conclusion, la Fed se montre davantage confiante mais reste prudente. Elle souhaite voir encore quelques données d'inflation et d'emploi bien orientées avant de prendre une décision sur une éventuelle baisse des taux directeurs. Les marchés intègrent d'ores et déjà en 2024 un peu moins de 150 bp de baisse de taux. Il nous semble quasi-certain que les nouvelles projections en mars de la fed intégreront davantage de baisses des taux que l'actuelle projection médiane de 75 bp.

Dans ce contexte où l'inflation et l'emploi devraient ralentir des deux côtés de l'Atlantique, nous gardons le cap en restant surexposés au marché de taux d'intérêt qui demeure un actif protecteur en phase de poursuite de la désinflation et d'instabilité géopolitique. Nous avons d'ailleurs rehaussé nos investissements sur les emprunts d'Etats allemands en fin de semaine dernière, actant l'inclinaison plus « dovish » de la BCE et une valorisation relative devenue plus attractive qu'en début d'année. Nous restons par ailleurs bien investis sur les actifs risqués, en rééquilibrant davantage nos pondérations entre les actions américaines et européennes, tout en conservant des couvertures partielles sur dollar. L'écart entre les anticipations de croissance de bénéfices entre ces deux zones (+7 aux US versus -4% en zone Euro sur un an) nous semblent disymétriques et nous invitent à nous ré-intéresser aux actions européennes, notamment sur les smalls & Mid Cap.

ACTIONS EUROPÉENNES

Entre un discours dovish de la BCE, un discours plus tempéré de la FED et des publications plutôt disparates les marchés européens semblent peiner à trouver une direction, bien qu'en légère hausse vendredi matin.

La saison des publications bat son plein, avec des publications légèrement décevantes dans l'ensemble, même si certains acteurs tirent leur épingle du jeu. D'un point de vue sectoriel, c'est l'automobile et les équipementiers qui se démarquent nettement cette semaine, profitant d'une croissance robuste.

Témoin de cette robustesse, **Volvo Cars** bondit en bourse suite à une publication très positive. Si le chiffre d'affaires de 109,4 milliards **SEK** est conforme au consensus (ce qui en fait sa meilleure année depuis son existence) et le résultat d'exploitation légèrement en deçà des attentes, c'est surtout l'augmentation des volumes qui surprend. Le groupe se montre confiant pour 2024, visant une augmentation de ses ventes de plus de 15% avec une part élevée de véhicules électriques, segment où le constructeur a particulièrement amélioré sa marge brute passant de 9 à 13% entre le T3 et T4 2023.

Le français **Vallourec**, fabricant de tubes en acier se voit salué suite à la publication de résultats préliminaires largement supérieurs aux guidances pourtant déjà rehaussées début novembre. Ainsi l'EBITDA 2023 devrait être supérieur à 1 190 millions d'euros contre 1 137 millions d'euros attendus par le consensus. Le FCF 2023 devrait ressortir supérieur à 559

millions d'euros vs 443 millions d'euros attendus. Le CEO précise que le groupe a réalisé en 2023 sa meilleure performance en matière d'EBITDA et de FCF depuis près de 15 ans. Cette progression est globalement portée par l'augmentation des livraisons, notamment en Amérique du nord, une meilleure exécution et dans une moindre mesure un prix du minerai de fer plus favorable.

H&M annonce le départ surprise de son PDG et se retrouve lourdement sanctionné en bourse. Le groupe souffre d'un fort ralentissement de ses ventes avec la concurrence féroce de son homologue **Zara** et du mastodonte chinois **Shein**. Dans son sillage, c'est tout le secteur de la distribution spécialisée qui se retrouve sanctionné.

Le géant danois **Novo Nordisk** confirme à contrario son statut de leader du secteur de la santé en atteignant un nouveau record de capitalisation vendredi. Le groupe est pour rappel la première capitalisation boursière européenne devant **LVMH** grâce aux ventes fulgurantes de son médicament contre l'obésité Wegovy. Différents sons de cloche pour **Novartis** qui publie des résultats décevants, peinant à atteindre les attentes du consensus.

Enfin côtés bancaires, **BNP Paribas** se retrouve lourdement sanctionné en faisant état d'une baisse de sa prévision de rentabilité des capitaux propres et de croissance de ses revenus accusant la baisse des taux d'intérêt plus rapide que prévu. La publication aura été perçue comme particulièrement désordonnée, l'entité immobilier se retrouvant noyée dans la gestion d'actifs ce qui suscite des inquiétudes quant à la bonne tenue de cette activité.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette deuxième semaine de publication de résultats aura été volatile, notamment suite aux propos du président de la FED Jerome Powell qui confirme le pivot mais retarde à cet été les premières baisses de taux. Les résultats exceptionnels de **Meta** ont volé la vedette au FOMC ; le réseau social dépasse toutes les attentes et annonce le versement de son premier dividende, en plus d'un programme de rachat d'actions de 60 milliards de dollars. **Amazon** et **Microsoft** publient également de solides résultats, aidé par une accélération sur leurs parties cloud (**AWS** et **Azure**).

En revanche, **Apple** et **Google** sont en léger repli malgré des résultats en ligne. Le géant du dating Match publie de solides résultats, aidé par une croissance à 50% sur **Hinge**. Dans le secteur de la construction, **Pulte Home** confirme sa position confortable et anticipe une croissance des volumes sur l'année de 5 à 10%. Le constat est un peu plus nuancé pour **Johnson Controls International** ; l'industriel du bâtiment revoit à la baisse ses estimations pour 2024, citant notamment une faiblesse continue de la demande en Chine. Le cours de l'aciériste **Cliffs Natural Resources** bondit suite à sa publication qui confirme le désendettement de l'entreprise et témoigne d'une reprise continue de la demande, en particulier sur le segment automobile.

Ce constat est partagé par **General Motors**, qui surprend à la hausse sur la partie ex-VE, alors que le sentiment sur le secteur était négatif. Cette semaine est donc à nouveau très positive, hormis pour les services pétroliers à l'instar de **SLB** puisque **Saudi Aramco** annonce mettre en pause ses plans d'augmenter sa production d'1 million de barils par jour.

On note également que la banque repreneuse de signature, **New York Community Bancorp**, dévisse de près de moitié en deux séances suite à ses résultats inquiétants concernant l'exposition crédit sur l'immobilier commercial, engendrant un sentiment temporaire d'inquiétude sur le secteur, rappelant l'épisode de l'année passée.

ACTIONS JAPONAISES

L'indice NIKKEI 225 a cédé 0,62%, alors que le TOPIX a grappillé 0,08%. Les marchés ont mal débuté la semaine en raison du recul des valeurs technologiques, dans le sillage de la révision à la baisse des prévisions de chiffre d'affaires d'**Intel**, et des craintes de prises de bénéfices induites par le rééquilibrage des portefeuilles en fin de mois. Ils ont fini par se redresser à la faveur de bonnes données économiques aux États-Unis, qui laissent présager un atterrissage en douceur, et des résultats meilleurs que prévu des entreprises japonaises.

Le secteur du Transport aérien a progressé de 2,49% sous l'impulsion d'**ANA Holdings Inc.** qui a revu à la hausse ses prévisions de bénéfices ordinaires pour l'exercice 2024. Le secteur du Fer et de l'Acier a gagné 2,42% grâce à la hausse des prix des matières premières. Le secteur des Autres produits s'est inscrit en hausse de 2,02%, sous l'effet de **Nintendo Co, Ltd**, qui a annoncé que sa nouvelle console Switch sortirait en février 2024. En revanche, le secteur des Produits métalliques a chuté de 2,23%, en raison du repli des valeurs liées aux semi-conducteurs, comme **SUMCO Corp**. Le secteur des Instruments de précision a perdu 1,03%, en raison de **Hoya Corp**. notamment qui a publié des prévisions de bénéfice net décevantes pour 2024. Le secteur des Appareils électriques a reculé de 0,98%, principalement en raison des inquiétudes suscitées par la dégradation de l'économie chinoise.

Le groupe pharmaceutique **Daiichi Sankyo Co. Ltd.** et **Canon Inc.**, fabricant d'équipements de bureau, de systèmes d'imagerie ou encore de systèmes médicaux, ont gagné respectivement 8,14% et 7,03%. Les deux sociétés ont annoncé des prévisions de bénéfices solides pour 2024 ainsi qu'une augmentation de leurs dividendes. Le constructeur automobile **Suzuki Motor Corp.** s'est adjugé 6,90%, après l'annonce d'une hausse significative des bénéfices de sa filiale indienne **Maruti Suzuki** sur le trimestre clos en décembre dernier. **M3 Inc.**, opérateur d'une plateforme de santé, a chuté de 15,59% en raison de résultats décevants sur la période octobre-décembre. **Fanuc Corp.**, fabricant de systèmes d'automatisation industrielle, et **Nidec Corp.**, fabricant de petits moteurs de précision, de produits automobiles ou encore d'électronique grand public, ont cédé respectivement 7,25% et 5,04%, pour les raisons expliquées ci-dessus pour le secteur des Appareils électriques.

Sur le marché des changes, le taux de change USD/JPY a baissé, passant d'environ 148 à 146,2. Les allusions du FOMC à de futures baisses de taux ont entraîné une baisse du dollar face au yen, en raison des politiques monétaires divergentes menées par la BOJ et la Fed.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 0,8% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). La **Chine** a effacé ses gains de la semaine dernière, avec une chute de 3,3%. L'**Inde** a clôturé en légère hausse (+0,2%). La **Corée** a surperformé les autres régions, soutenue par la mise en place de réformes censées améliorer la rémunération des actionnaires, suivie par le **Brésil**, en hausse de 0,7%.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier pour janvier (49,3) s'est révélé conforme aux anticipations et légèrement plus élevé que le mois précédent, alors que l'indice PMI non manufacturier est resté en zone d'expansion, à 50,7. Les autorités de Shanghai ont assoupli la politique immobilière et les restrictions à l'achat de logements dans les villes de première catégorie (Tier 1). Le groupe **Evergrande** a reçu l'injonction d'entamer une procédure de liquidation judiciaire par un tribunal de **Hong Kong**. Contre toute attente, **Tencent** a enfin reçu une approbation inattendue pour son jeu **Dungeon & Fighter (DNF)**, ce qui pourrait

doper ses prochaines sorties en 2024. Les titres de **Wuxi Biologic** et ses homologues chinoises ont été volatils cette semaine. Un sénateur américain a en effet proposé un projet de loi visant à bloquer les contrats fédéraux avec les entreprises chinoises de biotechnologie en raison de liens militaires présumés. **Wuxi Apptec** a lancé un programme de rachat d'actions d'un milliard de **RMB** et **Wuxi XDC** a annoncé des prévisions de bénéfices positives. **CATL** a annoncé ses résultats préliminaires faisant état de bénéfices supérieurs aux attentes du marché. **Tesla** devrait ouvrir une usine de fabrication de batteries aux **États-Unis** avec des équipements de **CATL**. **BYD** a annoncé un bénéfice net préliminaire conforme aux attentes pour 2023. L'entreprise a mis en service son usine de production en **Hongrie**, marquant ainsi une étape majeure dans sa politique de relocalisation en Europe.

À Taïwan, **MediaTek** a enregistré des résultats supérieurs aux attentes pour le 4^e trimestre 2023 et a annoncé des prévisions en hausse pour le 1^{er} trimestre 2024, grâce à la dynamique solide du réapprovisionnement des stocks de smartphones et à la montée en puissance de ses produits phares pour **Android** en 2024.

En **Corée**, le ministre des Finances s'est engagé à réduire la « décote des actions coréennes » en adoptant de nouvelles mesures visant à améliorer la rémunération des actionnaires, une démarche qui pourrait s'inspirer de la politique déjà adoptée par la Bourse de Tokyo au Japon. Les entreprises du secteur des batteries **LG Chem** et **SDI** ont annoncé des résultats inférieurs aux attentes en raison de problématiques cycliques.

En **Inde**, le ministre des Finances a présenté le budget intérimaire pour 2024, avec une confirmation de la trajectoire de consolidation budgétaire et l'annonce surprise d'une augmentation des dépenses d'investissement publiques (+16% en glissement annuel). Le PMI manufacturier de janvier est ressorti à 56,5 contre 56,9 le mois précédent. La collecte de la taxe sur les produits et services en janvier s'est élevée à 1 720 milliards de roupies, en hausse de 10,4% en glissement annuel. Les données relatives aux véhicules à deux roues et aux véhicules de tourisme pour le mois de janvier ont fait état d'une croissance soutenue, avec une augmentation des ventes de 15% et de 14% respectivement en glissement annuel. La RBI a publié une circulaire mettant un terme à l'essentiel des activités de **Paytm Payments Bank**. Krutrim, créateur de la société indienne de covoiturage **Ola**, est devenue la première startup indienne d'IA à atteindre une valorisation d'1 milliard de dollars après avoir obtenu un financement de 50 millions de dollars. **Disney** a conclu un accord préliminaire en vue de vendre 60% de ses activités dans les médias en **Inde** à Reliance. Les bénéfices de **JSW Steel** ont quintuplé en glissement annuel, grâce à la solidité de la demande indienne. **Bajaj Finance** a annoncé un revenu net en hausse de 23% en glissement annuel, qui s'est toutefois révélé inférieur aux attentes. **Maruti** a annoncé une marge d'EBITDA et un bénéfice net supérieurs aux anticipations, grâce à l'amélioration de sa gamme de produits en faveur des SUV.

Au **Brésil**, la banque centrale a baissé ses taux de 50 pb, à 11,25%. Le revenu net récurrent de **Santander** a été inférieur aux estimations, en raison de provisions plus élevées que prévu. Les spécialistes de la mode **Arezzo** et **Grupo Soma** ont confirmé des pourparlers en cours en vue d'un rapprochement.

Au **Mexique**, les données du PIB ont fait état d'une décélération plus rapide que prévu de l'activité économique au 4^e trimestre 2023. La croissance est ressortie à +2,4% en glissement annuel et à +0,1% en variation trimestrielle (contre +3,0% et +0,3% prévus, respectivement). L'encours de crédits bancaires a augmenté de 5,6% en glissement annuel en termes réels, grâce aux prêts à la consommation.

Au **Chili**, la banque centrale a abaissé son taux d'intérêt de 100 pb, après une baisse précédente de 75 pb, en raison du recul de l'inflation et du ralentissement de l'activité économique.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Malgré une séance de respiration en milieu de semaine, le trend baissier continue sur les taux, en lien avec le discours désinflationniste et les attentes de baisses de taux de la part des banques centrales. Le discours plutôt dovish de la FED a refait passer le taux 10 ans US sous les 4 % de 4,13% à 3,89% vendredi matin. Le taux 10 ans allemand est également bien orienté passant de 2,29% à 2,17% vendredi matin.

Les marchés de crédit se sont plutôt écartés sur la semaine avec des primes tant sur les bonnes notations à 135bp (+5bp sur la semaine) pour revenir sur la moyenne 5 ans, que sur le haut rendement à 390bp (+20bp) en lien avec une légère dégradation des indicateurs macros. Les **Coco bancaires** ont notamment perdu 40bp et reviennent à 605bp. Ces dernières ont connu une légère prise de profit suite aux nouvelles de **NY Bancorp** – banque régionale US - qui a notamment annoncé couper son dividende pour satisfaire des exigences de capital réglementaire, ce qui a de nouveau généré une certaine inquiétude sur ce sous segment du marché bancaire.

La saison des résultats continue sur les bancaires avec les publications notamment de **BNP Paribas, Santander, Sabadell, Julius Baer, DB, Bawag, ING**, qui restent globalement positives mais avec des prévisions pour 2024 plus mesurées en raison de la baisse des taux. Néanmoins 2023 reste un bon cru au regard de la génération de capital organique pour l'ensemble des acteurs.

Le marché primaire reste actif dans la ligne de ce mois de janvier pléthorique avec notamment **Volvo** (A) avec 500 millions d'euros à 3,125% à échéance 2029, **Cirsa** (B) avec 450 millions d'euros à 6,5% à échéance 2029, **Thom** avec 500 millions d'euros à 6,75% à échéance 2030, et **Ineos** (BB) 850 millions d'euros à 6,375% à échéance 2029.

Dans ce contexte porteur sur les taux la semaine est positive sur les signatures de qualité qui gagnent 0,64% sur la semaine et reviennent ainsi positives depuis le début de l'année (+0,09% YTD). En revanche le haut rendement perd 0,10% davantage pénalisé par l'écartement des primes mais reste positif avec une hausse de 0,70% depuis le début de l'année.

CONVERTIBLES

Le marché des obligations convertibles a terminé le mois de janvier dans le vert pour la zone Europe et légèrement négatif au niveau global. En effet, la performance des actions asiatiques a contribué négativement à la classe d'actif au niveau mondial.

Cette semaine a été marquée par de nombreuses publications d'entreprises. En zone Europe, nous mentionnerons le rebond du secteur du luxe suite aux publications au-dessus des attentes de **LVMH**. De son côté, la société de prestations de location et entretien de linge **Elis** a publié des résultats supérieurs aux attentes avec une marge opérationnelle de 34,2% vs 33,6% attendu sur l'année 2023. Pour sa part, la banque **BNP Paribas** a déçu les marchés

avec une publication de résultats inférieurs aux attentes au quatrième trimestre et a revu à la baisse la croissance des profits 2024.

Aux Etats Unis, les publications de résultats se sont focalisées sur les megacaps avec une publication décevante d'**Alphabet** qui a pesé sur le secteur des services technologiques et de l'infrastructure du marché des convertibles.

Le primaire est resté relativement calme avec une seule émission aux Etats-Unis de la part de la biotech **Immunocore** pour 350 millions de dollars pour une échéance 2031 avec un coupon de 2,5% et une prime de 40%. En Europe, la holding **Orpar** est revenue sur le marché avec une nouvelle échangeable en Rémy Cointreau pour 200 millions d'euros maturité 2031 avec un coupon de 2% et une prime de 40%. Dans le même temps, la société a racheté l'échangeable juin 2024 avec une prime de 1%.

Achevé de rédiger le 02/02/2024

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une techniques 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