EDMOND DE ROTHSCHILD

FLASH MARCHÉS :
VACCIN, UNE LUEUR D'ESPOIR

La nouvelle de la victoire de M. Biden aux élections présidentielles a été rapidement supplantée par la communication de Pfizer et Biontech sur leur vaccin commun. En effet, lundi 16 novembre, ont été dévoilés les premiers résultats qui sont plus qu'encourageants avec 90% d'efficacité selon l'essai de phase 3 en cours. De plus, jusqu'à présent, il n'y a pas d'effet secondaire notable. Les entreprises doivent attendre la troisième semaine de novembre afin de demander officiellement une autorisation d'urgence de mise sur le marché et de commencer la production d'ici la fin de l'année. Tout cela est de bonne augure, d'autant plus que d'autres laboratoires, tels Moderna, travaillent sur le même type de vaccin (ARN). Les marchés ont tout de suite réagi de façon extrêmement positive, gagnant instantanément presque 5% en Europe. Mais surtout, la rotation sectorielle a été très forte vers tous les secteurs délaissés et exposés à un rebond de l'activité. Ainsi, les valeurs financières et énergétiques ont progressé de plus de 15% sur le début de la semaine. A l'inverse, le Nasdaq était en baisse le jour de l'annonce de Pfizer et Biontech. Sur les actifs obligataires, l'anticipation d'une meilleure croissance pour 2021 a entraîné une forte hausse des taux gouvernementaux. Après plusieurs séances marquées par ce vent d'optimisme, une respiration a pris le relais.
Il reste encore des incertitudes majeures devant nous, notamment sur l'évolution de la pandémie à court terme et l'efficacité réelle du vaccin ainsi que sa sécurité et son approvisionnement. Mais l'horizon se dégage néanmoins avec le passage de l'élection présidentielle et de nouvelles perspectives sur l'environnement sanitaire. Un nouveau plan de relance conséquent se dessine aux Etats-Unis et qui pourra être amplifié si les Démocrates devaient obtenir la majorité en janvier. Et un contrôle de l'épidémie à travers un vaccin relancerait l'économie plus certainement par la suite. Ce contexte nous amène à remonter le poids des actions européennes et aussi des valeurs domestiques ou cycliques américaines qui sont encore délaissées par les investisseurs. Elles bénéficieraient pleinement du vaccin et du plan de relance. Il nous semble aussi important d'avoir des portefeuilles actions équilibrés sectoriellement et factoriellement, et nous avons même fait le choix de donner une orientation plus cyclique à notre allocation. Nous réduisons par ailleurs à nouveau le poids des obligations américaines, le risque paraissant désormais dissymétrique.

ACTIONS EUROPÉENNES

Après avoir été rassurés la semaine dernière par la victoire de Joe Biden, les marchés d'actions se sont brutalement envolés lundi après l'annonce des groupes **Pfizer** et **BioNTech** quant à leur candidat vaccin, qui laisse envisager une solution médicale contre la Covid-19 prochainement. L'Europe qui est particulièrement touchée par la pandémie actuellement et subit les mesures de restriction les plus fortes, serait un des grands bénéficiaires d'un éventuel vaccin, et surperforme dans ce cadre.

Les secteurs cycliques les plus fragilisés par la crise sanitaire, et qui ont fortement souffert dernièrement, ont dans ce contexte fortement rebondi. Le secteur pétrolier s'est ainsi distingué, aux côtés notamment du secteur tourisme & loisirs et de l'automobile sur des perspectives de reprise économique plus rapide et donc de révisions à la hausse des prévisions de résultats. La pentification de la courbe des taux a également entraîné une surperformance du secteur bancaire.

Après plusieurs séances marquées par un net regain d'optimisme, les marchés finissent par respirer, alors que l'accélération de l'épidémie outre-Atlantique inquiète. Les taux souverains rebaissent, alors que les pressions inflationnistes restent contenues aux Etats-Unis, et que Christine Lagarde a confirmé que la BCE restera encore très longtemps au chevet de l'économie. Les secteurs les plus performants en début de semaine repartent en queue de peloton, et les télécoms se distinguent, portés par les annonces de rachat par **Cellnex** de tours télécoms en Europe auparavant détenues par un conglomérat asiatique, de nouvelles rumeurs de rachat de l'opérateur néerlandais **KPN**, ou encore de la très bonne publication de **Deutsche Telekom** qui relève sa *guidance*, portée par le dynamisme de **T-Mobile US**.

Plusieurs sociétés ont également affiché leur prudence pour la fin de l'année, marquée par la résurgence de l'épidémie en Europe et aux Etats-Unis, à l'instar d'**Adidas** ou d'**Henkel**. La dynamique américaine et chinoise a permis néanmoins à certains acteurs d'afficher une dynamique positive, à l'instar de **Burberry**.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains ont clôturé en ordre dispersé, à l'image de la rotation qui s'est opérée : +2,43% pour le **Dow Jones**, +0,76% pour le **S&P500** et -1,53% pour le **Nasdaq**.

Une rotation sectorielle importante s'est manifestée lundi alors que **Pfizer** a annoncé les résultats partiels de phase 3 de son vaccin, qui serait efficace à 90%, bien au-dessus de toutes attentes. Ainsi, les secteurs délaissés depuis mars ont connu un fort rebond, alors que toutes les valeurs associées au confinement ont chuté.

L'enthousiasme sur les vaccins a ensuite diminué au cours de la semaine alors que de nombreuses questions restent en suspens sur la logistique et l'horizon de temps des vaccinations.

Du côté politique, Joe Biden a lancé les préparatifs de la transition même si Donald Trump continue de multiplier les recours juridiques. Mitch Mc Connell, le responsable de la majorité républicaine au Sénat, indiquait que le Congrès pourrait adopter uniquement un plan de relance d'un montant limité d'ici la fin de l'année. Les Etats-Unis ont franchi jeudi dernier le seuil symbolique des 100 000 nouvelles contaminations pour un huitième jour consécutif et, face à la dégradation sanitaire, les autorités de villes comme Chicago, Détroit ou New-York ainsi que celles de plusieurs Etats comme la Californie ou l'Iowa ont réimposé des restrictions.

Christine Lagarde, Jerome Powell et Andrew Bailey ont affirmé de concert que la mise en place d'un vaccin ne serait pas suffisante pour mettre un terme aux difficultés économiques créées par la pandémie.

Les cours du pétrole **WTI** reculaient à 41,10$ après l'annonce d'un bond inattendu des stocks de brut la semaine passée aux Etats-Unis (+4,3 millions de barils) mais aussi après avoir bondi de 10,3% en début de semaine.

Les inscriptions hebdomadaires au chômage restent élevées mais ont chuté à leur plus bas niveau depuis mars (et en deçà des estimations), tandis que les prix à la consommation (CPI) sont restés stables en octobre.

Suite à l'annonce des résultats prometteurs pour un vaccin contre la Covid-19, les investisseurs ont pris des profits auprès des entreprises qui ont bénéficié du confinement. Ainsi, **Zoom Video** a le plus chuté, et **Netflix** également. Les exploitants de parcs à thème tels que **Comcast** et **Walt Disney** ont grimpé. Cette dernière a également montré de bons résultats cette semaine en battant les attentes dans toutes ses divisions. **Cisco** a également publié des résultats encourageants : la baisse rapide et accélérée des commandes commerciales, due à la faiblesse de l'activité des PME, s'est inversée au cours du trimestre, ces commandes ayant baissé de seulement -8% contre -23% au quatrième trimestre 2020.

ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a de nouveau enregistré une solide performance, dans le sillage de celle affichée par le marché américain. L'indice Nikkei 225 a progressé durant huit jours consécutifs pour s'établir à un plus haut sur 29 ans de 25 520,88 (depuis juin 1991), sur fond d'atténuation des incertitudes à l'égard du paysage politique américain à l'issue de l'élection présidentielle aux États-Unis, mais également à la faveur de l'annonce positive relative aux progrès réalisés dans le développement d'un vaccin contre la Covid-19 par **Pfizer**. Le Nikkei 225 s'est apprécié de 4,92% et a surperformé le TOPIX qui s'est inscrit en hausse de 4,08%, tiré par les actions à grande capitalisation sous-évaluées. Par ailleurs, l'indice TOPIX Value (+5,39%) l'a emporté sur le TOPIX Growth (+2,88%) au cours de la semaine.

Les secteurs cycliques sensibles à la conjoncture économique, comme l'immobilier, les transports terrestres et aériens, les industries minières et automobiles ainsi que les produits en caoutchouc, se sont particulièrement distingués. **Honda Motor Corporation** a vu son titre bondir de 13,84% suite à l'annonce du lancement d'un véhicule autonome de niveau 3

avant la fin de l'exercice. En outre, le secteur de l'assurance a enregistré une solide performance à la faveur de la hausse des rendements obligataires américains à long terme.

À l'inverse, les autres branches de l'industrie manufacturière (y compris les éditeurs de jeux) ont affiché une performance négative. **Nintendo** a sous-performé en partie du fait de la sortie par **Sony** de la console de jeu dernière génération « PlayStation 5 ». Dans le secteur des produits pharmaceutiques, **Eisai** s'est effondré cette semaine (-21,97%) après avoir vu le cours de son action s'envoler la semaine dernière (+22,08%), l'euphorie des investisseurs à l'égard de l'aducanumab, un traitement contre la démence, étant retombée.

Sur le front de la crise sanitaire, bien que la propagation de la Covid-19 reste relativement limitée au Japon par rapport aux États-Unis et aux nations européennes, le nombre de nouvelles personnes infectées dans le pays a également commencé à augmenter et a atteint un niveau record de 1 662 nouveaux cas par jour (au 12 novembre). À l'occasion d'une réunion du cabinet, le Premier ministre Yoshihide Suga a donné pour instruction à son gouvernement de préparer un troisième plan de relance.

MARCHES EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets a légèrement progressé cette semaine (+0,49%, cours de jeudi à la clôture). Le Brésil et l'Inde ont surperformé les autres régions et ont gagné 4,31% et 3,04% respectivement, tandis que la Chine s'est repliée de 2,83%.

Donald Trump a signé un décret présidentiel interdisant aux sociétés d'investissement américaines de prendre une participation dans les entreprises chinoises considérées comme proches du secteur militaire, parmi lesquelles figurent **China Mobile** et **Hikvision**. En Chine, les ventes au détail de véhicules de tourisme ont augmenté de 8% sur un an en octobre, s'inscrivant en hausse pour le quatrième mois consécutif, alors que les ventes de véhicules à énergie nouvelle se sont envolées (+105%). La croissance des exportations s'est établie à 11,4% en glissement annuel en octobre (contre 9,9% sur un an le mois précédent), tandis que celle des importations a ralenti à 4,7% en glissement annuel (contre 13,2% sur un an en septembre). La National Medical Products Administration (NMPA) a publié un projet visant à autoriser la vente en ligne de médicaments sur ordonnance, une décision dont les principaux acteurs du marché, comme **AliHealth** et **Ping An Healthcare**, tireraient assurément parti. La State Administration of Market Regulation (SAMR) a publié un projet de règles visant à mettre fin aux pratiques anticoncurrentielles dans le secteur des plateformes Internet et favorisant une concurrence loyale, des prix abordables et une protection des données des utilisateurs. Du côté des entreprises, **Alibaba** a rendu compte d'un chiffre d'affaires de 498,2 milliards de yuans (74,1 milliards de dollars américains) sur sa plateforme **Tmall** à l'occasion des soldes de la Fête des célibataires de cette année, soit une hausse de 85% en glissement annuel. **JD.com** a également enregistré des ventes record, avec 271,5 milliards de yuans. **Tencent** a fait part de solides résultats trimestriels, son activité liée aux jeux vidéo ayant dépassé les attentes. L'entreprise a fait état d'un ralentissement de la croissance de ses activités de publicité sur les réseaux sociaux et de fintech, mais celle-ci s'est normalisée et a retrouvé le niveau qu'elle affichait avant la pandémie de Covid-19. Pour la première fois, **PDD** a rendu compte d'un trimestre rentable, le bénéfice net non conforme aux PCGR (principes comptables généralement reconnus) s'inscrivant en territoire positif à 466,4 millions de yuans, alors que les analystes tablaient sur 1,3 milliard de yuans de pertes. **Huawei** envisagerait de vendre **Honor**, sa division spécialisée dans les smartphones d'entrée de gamme, à un consortium mené par le distributeur **Digital China** et les autorités de Shenzhen dans le cadre d'une opération évaluée à 100 milliards de yuans (15,2 milliards de dollars américains). **Li Auto**, un constructeur chinois de véhicules électriques haut de gamme, a fait part de résultats ayant dépassé les estimations au troisième trimestre 2020, avec une croissance de son chiffre d'affaires. La direction a revu à la hausse ses prévisions de livraison pour le quatrième trimestre et a renforcé son équipe dédiée au développement de logiciels.

À Taïwan, la croissance des exportations s'est de nouveau accélérée à un rythme supérieur aux attentes en octobre (+11,2%), contre une hausse de 9,4% en septembre.

En Inde, la production industrielle a augmenté de 0,2% sur un an en septembre, contre des prévisions de -1,9% en glissement annuel et une moyenne sur les trois mois précédents de -11%. L'inflation totale a bondi en octobre à 7,6%

(contre des estimations de 7,3%), dans le sillage de la hausse des prix des produits alimentaires. L'inflation sous-jacente est restée stable à 4,9%. Le gouvernement indien a annoncé la mise en œuvre de nouvelles mesures de relance visant à soutenir les secteurs en difficulté, l'infrastructure, le logement et l'emploi. Il a également approuvé un programme de 20 milliards de dollars américains dont l'objectif est d'encourager davantage d'entreprises à implanter leur production en Inde, offrant ainsi des avantages liés à la production dans dix secteurs, notamment le photovoltaïque, les aciers spéciaux, l'automobile, l'industrie agroalimentaire, les produits pharmaceutiques et le textile. Ces mesures représentent 0,3% du PIB. **TCS** a annoncé le rachat de **Postbank Systems**, une division de services informatiques spécialisée dans la gestion de projets, auprès de **Deutsche Bank**. **Eicher Motors** a rendu compte de solides résultats supérieurs aux attentes, avec un redressement des volumes compte tenu de la diminution des contraintes de production.

Au Brésil, sur le front macroéconomique, le PMI et la production industrielle se sont inscrits au-delà des estimations, contrairement aux ventes de détail, lesquelles ont toutefois augmenté de 7,7% sur un an. **Magazine Luiza** a publié de solides résultats, son bénéfice ajusté ayant bondi de 70% en glissement annuel, un chiffre supérieur aux prévisions. À l'occasion de la journée des investisseurs de Bradesco, la direction a indiqué qu'en 2021, les résultats rebondiraient à un niveau semblable à ceux de 2019, à la faveur d'une baisse des provisions et des dépenses opérationnelles, mais également d'une hausse de la marge nette d'intérêt. Les prévisions de Bradesco ont dépassé les attentes du marché, notamment en ce qui concerne la marge nette d'intérêt.

L'Argentine cherchera à prolonger le remboursement du nouveau prêt accordé par le FMI pour remplacer la facilité de crédit précédente.

Au Pérou, le Congrès a voté en faveur de la destitution du président Martín Vizcarra. Conformément à la constitution péruvienne, le président du Congrès, Manuel Merino, prendra les fonctions de président de la République par intérim dans l'attente de l'organisation d'une nouvelle élection présidentielle.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La tendance est restée haussière cette semaine portée par les résultats encourageants de Pfizer sur un potentiel vaccin contre le coronavirus ainsi que la victoire proclamée de Joe Biden à la présidentielle américaine. Dans ce contexte, les indices Xover et Main se sont resserrés de 15 et 1 Bps entre lundi et jeudi dernier.

Softbank a publié de bon résultats, le chiffre d'affaires au S1 2020-21 progresse de 3,6% et le résultat avant impôts ressort en forte hausse de +23%. Le groupe a comptabilisé des gains sur investissements de JPY 2,03 Tds dont JPY 1,34 Td sur des investissements réalisés par les fonds *Vision 1* et *Vision 2*. Les obligations **Coty** ont été en hausse après la publication de résultats supérieurs aux attentes. Au T1 2020/21, le chiffre d'affaires est en baisse de 20%, une amélioration notable par rapport au T4 2019/20 (-60%). **Telecom Italia** a affiché des résultats en baisse au T3 (chiffre d'affaires en baisse de 12%) mais a confirmé ses objectifs (dont 4,5-5,0 milliards d'eurosde Free Cash Flow cumulé sur la période 2020-22). Les résultats de **Stada** sont en net recul au T3 mais la performance sur les neuf premiers mois reste correcte. Le chiffre d'affaires ne progresse que de 0,6% en organique; comme au T2, le groupe a subi le contrecoup du boom de l'activité du T1 lié aux achats d'anticipation face à l'arrivée de l'épidémie et a pâti de la baisse de fréquentation des médecins et des pharmacies sur certains marchés.

Les obligations **Casino** ont bien performé après l'annonce d'une nouvelle offre de rachat sur les obligations 5,976%-05/2021, 1,865%-06/2022, 4,561%-01/2023 et 4,498%- 03/2024.

L'augmentation de capital de 3.5 milliards d'euros de **Unibail-Rodamco-Westfield** a été refusée par les actionnaires mais le groupe a déclaré qu'il mettra en œuvre les autres mesures du plan RESET (cessions d'actifs, réduction du dividende en cash, baisse des dépenses d'investissement) qui restent essentielles pour atteindre les objectifs de réduction de la dette. Par ailleurs, **Synlab** a annoncé la cession de son activité de tests environnementaux à **SGS** pour 550 millions d'euros; cette opération devrait faire baisser le levier de 0,5x par rapport au ratio publié de 6,5x au 30 juin.

On note une retour de l'activité primaire, notamment sur le segment des financières. **Deutsche Bank** a placé 3 milliards d'euros de titres Senior Non Preferred sur deux tranches de maturité 5 et 10 ans avec des coupons de 1% et 1,75%. La demande était élevée avec des carnets d'ordre plus de 3 fois sursouscrits. **Société Générale** et **Natwest Group** ont émis des AT1 de coupon 5,375% et 5,125% pour 1,5 milliard de dollars et 1 milliard de livre sterling. Enfin, **Allianz** a émis des obligations Restricted Tier 1 sur deux tranches de 1,25 milliard € et 1,25 milliard $ avec des coupons de 2,625% et 3,5%. Les carnets d'ordres étaient plus de 5 fois sursouscrits pour ces titres.

CONVERTIBLES

Dans un environnement de marché relativement porteur, suite au dénouement de l'élection présidentielle américaine ainsi que du flux d'annonces positives autour des avancements dans les différents vaccins pour la pandémie de la Covid-19, le marché primaire a accéléré cette semaine avec un nombre important de *repeat issuers*. La fintech américaine **Square** a réalisé une émission de deux souches cette semaine pour un montant combiné de 1 milliard de dollars avec pour maturité 2026 et 2027. **Liberty Media** a également réalisé une nouvelle émission pour 800 millions de dollars ayant pour maturité 2050 et versant un coupon annuel de 0,5%. En Australie le voyagiste **Flight Centre Travel Group Ltd** a émis pour 400 millions de dollars australien d'obligations convertibles à échéance 2027.

En Europe la compagnie aérienne allemande **Lufthansa AG** a fait appel au marché primaire pour 600 millions d'euros, cette obligation convertible aura pour maturité novembre 2025 et distribuera un coupon annualisé de 2%. Enfin **Esperion Thera** et **Azul SA** ont émis respectivement 350 millions de dollars et 250 millions de dollars d'obligations convertibles.

Nous assistons également aux dernières publications de cette période de résultats du troisième trimestre 2020. En Europe l'énergéticien **Neoen** a confirmé les projections des analystes avec un chiffre d'affaire pour les 9 premiers mois s'élevant à 224,1 millions d'euros. De surcroît le groupe a maintenu son objectif de 5Gw de capacité opérationnelle pour l'horizon fin 2021. La fintech italienne **Nexi** imprime également une croissance avec un chiffre d'affaires en hausse au 3ème trimestre à 276 millions d'euros et un Ebitda au-dessus des attentes du marché notamment grâce à l'implémentation d'un plan de réduction des coûts. Outre-Atlantique le deuxième plus gros opérateur de VTC (derrière Uber) **Lyft** essuie un repli de 48% de son chiffre d'affaires en raison de la situation sanitaire, la publication surperforme toutefois les attentes des analystes alors que la société continue de viser un EBITDA positif pour l'exercice 2021.

Pinduoduo, plateforme de e-commerce chinoise, voit son chiffre d'affaires au troisième trimestre progresser de 89% en un an à 14 miliards de yuan grâce à une progression de 50% du nombre d'utilisateurs actifs en 1 an. Autre plateforme de e-commerce asiatique, **Alibaba** a réalisé un chiffre d'affaires record pour la seule journée du 11 novembre (fête des célibataires en Chine) équivalent à 74,1 milliards de dollars avec un pic de commande à 583 000 acquisitions par seconde.

Achevé de rédiger le 13 novembre 2020

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.

AVERTISSEMENT

Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France). Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers.

Les informations sur les valeurs ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible desdites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre ces valeurs. La composition du portefeuille est susceptible d'évoluer dans le temps.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

«Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Mangement du Groupe Edmond de Rothschild.

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
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42
www.edram.fr