



FLASH MARCHÉS : VERS UN NOUVEL ÉQUILIBRE

- *Le marché chinois semble montrer des signes de stabilisation*
- *Forte surperformance des valeurs cycliques et décotées*
- *Position neutre sur les actions, avec une volonté d'augmenter l'exposition*

L'inflation américaine a pulvérisé un nouveau record en progressant de 7% en variation annuelle, justifiant ainsi le caractère restrictif de la politique monétaire de la Fed. Cela étant, malgré un chiffre élevé avec une inflation qui bascule progressivement des biens vers les services, le dollar US a faibli et les taux d'intérêts ont légèrement baissé, reflétant ainsi que le marché a d'ores et déjà bien intégré le processus de normalisation des taux de la Fed.

En Europe, on remarque des discordances sur l'analyse des perspectives d'inflation par les membres de la BCE. D'un côté, Isabel Schnabel, membre du conseil des gouverneurs de l'institution, s'inquiète d'un impact durable des prix de l'énergie du fait de la transition énergétique ; de l'autre, l'économiste en chef, Philip Lane, affirme s'attendre à un reflux notable de l'inflation dès la fin d'année.

Côté sanitaire, le variant Omicron s'avère extrêmement contagieux, mais nettement moins dangereux que les autres souches. Il bouscule les protocoles sanitaires existants, et certains pays tels que les USA, l'Angleterre et l'Espagne envisagent la possibilité de considérer le virus comme seulement endémique et d'apprendre à vivre avec. La plupart des pays ayant adopté la stratégie zéro Covid reconnaissent la nécessité d'adapter leur stratégie, mais la Chine persiste dans cette voie.

Les contraintes sanitaires dérivées de cette stratégie, couplées à la stratégie de régulations, pèsent encore sur la croissance chinoise, mais le marché chinois semble montrer des signes de stabilisation. La croissance du crédit y est encore timide, mais stimulée par les gouvernements locaux. Nous attendons une confirmation de cette relance du crédit avant de s'exposer davantage sur ce marché.

La semaine aura ainsi été marquée par la poursuite de la rotation sectorielle, avec une forte surperformance des valeurs cycliques et décotées, par rapport aux valeurs de croissance. La résilience du marché actions et le reflux des volatilités de change militent pour une augmentation mesurée de l'exposition sur les marchés actions. Les prochaines semaines apporteront plus de visibilité microéconomique avec la publication des résultats des entreprises.

Dans cet environnement de réduction de la liquidité mais de croissance économique toujours soutenue, nous conservons une position neutre sur les actions, avec une volonté d'augmenter l'exposition.

Sur les taux, nous maintenons une sous-pondération sur les dettes souveraines et le crédit de qualité et restons prudents sur la duration.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés finissent la semaine légèrement dans le rouge tout en mettant en avant des écarts importants de performance entre les secteurs. En effet, les marchés d'actions se montrent moins sereins face au durcissement monétaire car s'il s'avérait trop agressif, il pourrait casser la croissance. Ce phénomène est encore plus vrai pour les secteurs les plus chèrement valorisés, comme la technologie, qui restent très sensibles à la remontée des taux. Cette réaction du marché arrive à un moment où la BCE a annoncé que face aux pressions inflationnistes qui resteront fortes ces prochains mois, elle continuera de réduire son soutien monétaire sans pour autant se précipiter, ce qui alimentera une remontée seulement progressive des taux souverains européens. Ces différents phénomènes ont alors profité au secteur financier qui bénéficie de la remontée des taux mais plus généralement aux secteurs cycliques qui continuent de surperformer le marché. On peut notamment citer les secteurs des matières premières et de l'énergie qui profitent de la hausse des prix. Sur le plan de la consommation, les études tendent à montrer qu'Omicron pénalise la consommation malgré des restrictions sanitaires relativement limitées. La fréquentation des magasins britanniques a chuté d'environ 6% sur une semaine en ce début d'année, notamment en lien avec le renforcement du télétravail.

Sur le plan microéconomique, **Airbus** annonce surveiller la situation sanitaire en Chine qui pourrait entraver son site de production situé dans la ville portuaire de Tianjin où est construit l'A320. Du côté des télécoms, l'équipementier finlandais **Nokia** a fait état d'un dépassement de son objectif de marge opérationnelle, tout en indiquant tabler sur une amélioration des approvisionnements en 2022. Sur le front de la santé, **Philips** alerte sur la baisse de ses résultats à cause des pénuries de composants et des problèmes de transport. Concernant les secteurs profitant des changements structurels apportés par la crise sanitaire, l'entreprise **Just Eat Takeaway**, leader européen de la livraison de repas à domicile, a annoncé mercredi une augmentation de 14% de ses livraisons au T4 2021. Enfin, dans le secteur automobile, le constructeur **Renault** a atteint dès 2021 ses objectifs de réduction des coûts fixes et de baisse de 30% de son point mort, et ce avec deux ans d'avance. Le PDG a également évoqué la pénurie de semi-conducteurs en indiquant qu'elle devrait s'atténuer tout au long de l'année 2022.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains ont été portés au cours de la semaine par les publications macroéconomiques et les discours de la Fed, en attendant les publications de résultats qui débutent vendredi 14 janvier.

La publication du rapport mensuel sur l'emploi US a ainsi conforté le scénario de mesures plus restrictives par la Réserve fédérale : les salaires en décembre ont, en effet, progressé au-delà des attentes : +4.7% sur un an vs. +4.2% anticipé et le mois précédent a été révisé à la hausse : +5.1% vs. +4.8% initialement.

Les propos de Jerome Powell lors de son audition au Sénat ont rassuré les investisseurs. Il a indiqué que la Fed resterait pragmatique quant aux mesures à prendre et ne privilégiait pas la lutte contre l'inflation au détriment de la reprise économique. Le responsable de la Fed de St Louis, James Bullard, anticipe désormais 4 hausses des taux directeurs cette année. De leurs côtés, Loretta Mester (Présidente de la Fed de Cleveland) et Raphael Bostic (Responsable de la Fed d'Atlanta) se sont prononcés en faveur d'une première hausse des taux dès le mois de mars.

En amont de son audition devant le Sénat, Lael Brainard, gouverneure de la Réserve fédérale, indiquait que le retour de l'inflation autour des 2% sera sa principale mission à la banque centrale.

Selon le Livre Beige, l'économie américaine a enregistré une croissance modeste en décembre et les attentes sur les conditions d'activité se sont dégradées en raison de la propagation du variant Omicron. Le rapport indique également que « la plupart des districts ont relevé de fortes augmentations des prix répercutées sur les consommateurs mais le rythme de celles-ci a légèrement décéléré en fin d'année ».

Les marchés ont également été soulagés par la publication d'un indice des prix à la consommation en ligne avec les attentes à +7% sur un an.

Les cours du baril ont continué de s'apprécier (WTI +1.8% à 82.6\$) suite à la publication d'une baisse plus forte qu'attendu des stocks hebdomadaires de pétrole US (-4.6mb vs. -1.9mb estimé) qui atteignent leur niveau le plus bas depuis 2018.

Selon FactSet, la croissance moyenne des bénéfices des sociétés du S&P 500 au 4ème trimestre devrait atteindre +21,7% sur un an, soit le quatrième trimestre consécutif de croissance des bénéfices supérieure à 20%. Jefferies, BlackRock, JP Morgan débute la saison des publications vendredi.

Sur le front de l'épidémie, le Wall Street Journal indique que plus de 5 millions de salariés américains pourraient être bloqués à l'isolement chez eux dans les prochains jours du fait des cas de contamination avec Omicron.

Quelques news microéconomiques en amont de la saison des publications de résultats :

Dans le cadre du repositionnement de sa stratégie, **Citigroup** annonce qu'elle va sortir des activités de banque de détail au Mexique, son réseau d'agences le plus important au monde. **Boeing** progressait de 3.1% après avoir annoncé un net rebond de ses commandes en 2021 à 535 appareils, dépassant son concurrent Airbus avec 507 commandes. L'éditeur de jeux vidéo pour téléphones mobiles **Zynga** progressait de 40.6% jeudi après l'annonce de son rachat pour 12.7Md\$ par **Take Two Interactive** (-13.1%). **Moderna** gagnait 9.3% après avoir relevé ses prévisions de ventes pour 2022 grâce à la contribution de nouveaux contrats pour son vaccin contre le Covid-19.

ACTIONS JAPONAISES

Le Nikkei 225 a clôturé à l'équilibre, tandis que le TOPIX a légèrement progressé (+0,43%) sur la période. Le marché a été pénalisé par l'accélération du programme de réduction des achats d'actifs de la Réserve fédérale américaine et par la propagation du variant Omicron dans le pays, mais a été soutenu par la solidité des chiffres de l'emploi aux États-Unis et par les achats à la baisse.

L'industrie minière, le fer et l'acier ainsi que les métaux non ferreux se sont inscrits en hausse de 9,88%, 7,89% et 6,63% respectivement. Les secteurs des matières premières ont fait l'objet d'un courant acheteur prononcé. Les instruments de précision (-3,93%), le commerce de détail (-2,68%) et les appareils électroménagers (-1,67%) se sont repliés en raison de la recrudescence des cas de Covid-19.

Sumitomo Metal Mining a bondi de 11,39% à la faveur de l'intérêt du marché vis-à-vis du secteur des métaux non ferreux. **Nippon Steel** a progressé de 10,51%, une performance typique pour un titre cyclique sous-évalué.

Mitsubishi Heavy Industries a également gagné 10,13%, suite à l'annonce la semaine précédente d'un projet de construction d'un réacteur nucléaire à neutrons rapides de dernière génération. Le détaillant **Aeon** s'est replié de 8,33% après avoir rendu compte d'une baisse de ses bénéfices entre septembre et novembre. **Sysmex** a de nouveau reculé (-7,59%) sur fond d'inquiétudes à l'égard de la concurrence intense sur le marché des traitements contre la maladie d'Alzheimer.

L'indice des prix des biens des entreprises de la Banque du Japon a augmenté de 8,5% sur un an en décembre. Historiquement, les entreprises japonaises hésitaient à relever leurs prix pour les ménages et assumaient la hausse des coûts. Toutefois, elles ont commencé à répercuter cette hausse sur leurs prix de vente. Par conséquent, les bénéfices des entreprises devraient se redresser.

S'agissant de la situation relative au Covid-19, le taux d'occupation des lits d'hôpitaux à Tokyo s'établissait à 15,1% le 13 janvier. Des mesures prioritaires de prévention seront probablement mises en place si celui-ci venait à atteindre la barre des 20%.

MARCHES EMERGENTS

Tous les principaux marchés de l'indice MSCI Emerging Markets ont terminé la semaine en territoire positif (cours de jeudi à la clôture). L'indice dans son ensemble a progressé de 3,05%. La Chine a rebondi de 3,43%, à l'instar des titres faisant l'objet d'un courant vendeur particulièrement prononcé, en particulier ceux du secteur de l'Internet. L'Inde s'est inscrite en hausse de 3,17%, alors que le Brésil et Taïwan ont également gagné 5,47% et 2,68% (en USD) respectivement.

En **Chine**, l'indice des prix à la consommation a progressé de 1,5% sur un an en décembre, contre 2,3% le mois précédent. Celui des prix à la production a affiché une hausse de 10,3% en glissement annuel en décembre, contre 12,9% en novembre. Ces deux indicateurs se sont toutefois inscrits en deçà des attentes. En décembre, la croissance de l'agrégat monétaire M2 et du financement social total s'est accélérée, tandis que celle des prêts a légèrement ralenti. Les exportations ont augmenté de 20,9% sur un an (en USD) et les importations ont enregistré une croissance de 19,5%, contre des prévisions du marché de 18,2% et 22% respectivement. La Chine a décidé d'accélérer ses projets d'infrastructures visant à stimuler l'économie, avec le lancement de différents projets lors des deux premières semaines de 2022 pour un montant de 3 000 milliards de yuans, contre 1 200 milliards de yuans sur la même période en 2021. La ville de Hangzhou a raccourci le cycle de prêt pour les crédits hypothécaires, tandis que le nombre de transactions immobilières portant sur des biens existants augmente peu à peu.

Shimao a fait défaut sur un prêt fiduciaire et a proposé de reporter le paiement intégral sur deux titres adossés à des actifs jusqu'à décembre. La société envisagerait de se tourner vers les ventes immobilières afin de résoudre la crise de la dette qui la touche actuellement. **DiDi** est en pourparlers avec la Bourse de Hong Kong pour procéder à son introduction en bourse durant le deuxième trimestre. **Tigermed** a rendu compte de résultats préliminaires pour l'exercice 2021 supérieurs aux attentes, à la faveur notamment de gains sur des investissements. **CITIC Securities** a fait part d'un avertissement sur résultats positif pour l'exercice 2021 largement supérieur aux estimations, probablement grâce à une baisse des provisions. **Tsingtao Brewery** a annoncé avoir enregistré un bénéfice net récurrent préliminaire conforme aux attentes (+21%) en 2021.

À **Taïwan**, les exportations ont augmenté de 23,4% sur un an, soit la 18ème hausse mensuelle consécutive sur un an. **TSMC** a rendu compte de résultats trimestriels au-delà des estimations et a fait part de prévisions de croissance de son chiffre d'affaires et de ses marges largement supérieures aux attentes pour 2022. Son programme de dépenses d'investissement devrait dépasser 100 milliards de dollars américains dans les trois prochaines années.

En **Corée du Sud**, la tranche institutionnelle de l'introduction en bourse de **LG Energy Solution** a été sursouscrite plus de 1 500 fois d'après les informations de certains médias locaux.

En **Inde**, l'inflation totale en décembre a augmenté pour atteindre 5,59%, mais reste profondément ancrée dans la fourchette de tolérance de la banque centrale indienne. En décembre, le taux de paiements à débit automatique s'est établi à son niveau le plus faible depuis le début de la pandémie pour les banques indiennes, ce qui laisse à penser que les niveaux de revenus des particuliers se redressent. Les fonds communs de placement en actions ont connu des afflux en capital record en décembre, plus du double du montant enregistré le mois précédent. **Infosys** a rendu compte d'une croissance du chiffre d'affaires supérieure aux prévisions au troisième trimestre de l'exercice 2022, alors que les pressions sur les marges semblent s'atténuer. La société a revu à la hausse ses prévisions de bénéfices pour la troisième fois de l'exercice. **TCS** a fait part d'un chiffre d'affaires largement au-delà des attentes pour le troisième trimestre 2022, tandis que ses marges ont été inférieures aux estimations en raison d'une sous-traitance accrue. **DMART** a enregistré un chiffre d'affaires et des marges conformes aux attentes au troisième trimestre.

Santander Chile a publié des résultats supérieurs aux prévisions, à la faveur d'une croissance des prêts plus élevée, de l'amélioration de son mix et de la marge nette d'intérêts ainsi que de la hausse des revenus des commissions.

Au **Mexique**, **Citigroup** a annoncé son projet de désinvestissement de son activité dédiée aux particuliers dans le pays, et ce, par la vente de sa filiale ou par l'intermédiaire d'une introduction en bourse. **Banorte** et **Santander Mexico** font figure d'acheteurs potentiels.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

En dépit d'une Fed résolument plus « hawkish » dans son discours et de chiffres d'inflation sur des niveaux records sur un horizon de 40 ans, les marchés de taux sont restés relativement résilients au cours de la semaine. Outre-Atlantique, les taux US à 10 ans et 30 ans ont progressé uniformément de 1 point de base entre lundi et jeudi. Le mouvement directionnel de hausse de taux en Europe entamé mi-décembre s'est légèrement retourné avec un 5 ans allemand baissant à nouveau de 2 à 3bp et un 10 ans de 4 à 5bp. Les *spreads* sont restés également résilients avec un léger écartement de 2 points de base sur l'indice Xover alors que le Main s'est écarté d'un point de base. Ainsi, l'indice de crédit haut rendement libellé en euro imprime une performance de -0.05% entre les journées de lundi et jeudi alors que son homologue Investment Grade affiche une performance de +0.03%. Dans le même temps, les primes de crédit sur les subordonnées financières sont restées plutôt stables, livrant donc des performances proches de zéro au cours de la semaine. Exception notable, les *hybrid corporate* ont légèrement souffert avec un écartement de 10bp de leur prime de crédit.

Le marché primaire du crédit haut rendement a été dynamique comme attendu en amont des premières annonces de résultats. La coopérative sucrière **Tereos** a placé €350Mn à 4.75% au travers d'une obligation à échéance 2027. Le produit de l'opération sera utilisé afin de financer une offre d'achat au comptant de ses papiers existants arrivant à échéance en 2023. Notons également que dans le secteur de la télécommunication, la firme d'Europe de l'Est **United Group** a placé une obligation à taux fixe de huit ans pour €500mn et une obligation à taux variable de 7 ans pour €480Mn. Le produit de l'opération sera utilisé pour refinancer l'acquisition de l'opérateur grec **Wind Hellas**. United Group prévoit ainsi de créer le deuxième opérateur sur le marché grec grâce à la fusion de Wind Hellas et de Nova qu'il a racheté en 2020. Enfin, notons également l'émission de l'opérateur de restaurants mexicain **Alsea** qui a placé pour €300Mn à 5% afin de refinancer sa dette et d'étendre son profil de maturité. Alsea exploite notamment des enseignes Burger King, Starbucks, Dominos pizza ou encore Cheesecake factory en Europe ainsi qu'en Amérique.

Côté Investement Grade, la compagnie aérienne low cost **Wizz Air** a levé €500Mn au cours de la semaine au travers d'obligations assorties d'un coupon de 1 % et expirant en 2026. La compagnie a profité des conditions de marché attractives pour placer cette émission dont le produit servira à rembourser la facilité de financement d'urgence Covid de 300 millions de livres sterling.

Faisant suite à la réouverture sur les AT1 la semaine précédente, les émissions T2 en provenance des pays périphériques avec **Unicaja** et **banco BPM** furent bien absorbées. A noter également que la Bafin a remonté les exigences en capital pour les banques allemandes à partir de février 2023. Par ailleurs, la thématique M&A reste toujours sous surveillance dans le secteur bancaire avec **FITD** qui donne l'exclusivité à **BPER** dans ses négociations avec **Carige**. Enfin, point notable, les banques américaines vont entamer la saison de publication de leurs résultats que nous suivrons de près.

Côté actualité, notons une intensification des rumeurs sur une potentielle prise de contrôle de **McLaren** par le constructeur automobile germanique **V.A.G.** en vue d'une potentielle participation au championnat du monde de Formule 1 à l'horizon 2026 pour sa firme Audi. Cette potentielle acquisition pourrait également concerner la division routière du groupe McLaren dont le modèle économique a été mis à rude épreuve par la pandémie de Covid-19. En effet, pour faire face aux pertes cumulées en 2020 et 2021, le constructeur a réalisé une émission de €680Mn l'été dernier et a vendu son siège historique de Woking, le McLaren Technology Centre, qu'il loue désormais.

Enfin, soulignons que la firme française **Atos** a lancé un avertissement sur ses bénéfices suite à une révision majeure d'un contrat avec un client britannique du secteur des services financiers ainsi qu'à une érosion des marges qui sont attendues à 4% contre 6% auparavant. La firme attend un FCF négatif de €420Mn pour l'exercice 2021.

CONVERTIBLES

Une fois n'est pas coutume, le marché primaire des obligations convertibles démarre l'année en trombe en amont des premières publications Outre-Atlantique. La société de tourisme spatial **Virgin Galactic** réalise son entrée sur le gisement via l'émission d'une obligation convertible de maturité 2027 pour un montant de \$425Mn. Virgin Galactic est entrée dans l'histoire l'été dernier en lançant le fondateur Richard Branson dans l'espace, mais les nouvelles ont été plutôt mauvaises pour les investisseurs dans les mois qui ont suivi. Une combinaison de problèmes techniques et de retards a fait perdre à l'action près de 75 % de sa valeur au cours des six derniers mois, et Virgin Galactic ne prévoit pas de commencer des

vols touristiques réguliers avant fin 2022 au plus tôt consécutivement à ces différents impondérables. Notons également l'émission d'une obligation convertible Barclays échangeable en actions **Daimler** pour un montant de €375Mn à échéance Janvier 2025.

L'actualité continue d'être rythmée par des rumeurs M&A avec cette fois-ci l'opérateur américain du secteur de télécommunication **Dish Network** qui serait en discussion avec son homologue DirecTV. Le regroupement de Dish Network et DirecTV, ainsi que de leurs MVPD virtuels respectifs, Sling TV et DirecTV Stream, créerait un opérateur de télévision payante comptant plus de 20 millions d'abonnés, soit le plus important aux États-Unis. Il convient de souligner que leur position concurrentielle et leurs difficultés financières ne représentent plus un risque pour la concurrence comme il y a vingt ans, période à laquelle le régulateur américain s'était opposé à leur rapprochement.

Toujours côté fusions/acquisitions, l'éditeur de jeux vidéo américain **Take Two** a racheté son homologue **Zynga** pour un montant de \$12.7Mds au cours de la semaine. Take Two va ainsi renforcer sa division mobile avec le rachat de cette société qui compte notamment dans sa division de jeux vidéo pour smartphones et tablettes les franchises très populaires de Farmville, Zynga Poker, Empires & Puzzles ou encore Words With Friends.

Enfin, l'énergéticien français **EDF** a communiqué un avertissement sur ses résultats 2022 suite aux mesures annoncées par le gouvernement français pour limiter la hausse des prix de l'électricité alors que le prix de l'énergie s'est envolé suite à l'appréciation des cours du gaz et du pétrole. Ces mesures gouvernementales pourraient réduire l'Ebitda d'EDF d'un montant compris entre €7,7Mds et €8,4Mds cette année, a estimé le groupe.

Achévé de rédiger le 14 janvier 2022

GLOSSAIRE

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

AVERTISSEMENT

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

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

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés