



FLASH MARCHÉS : LE RISQUE GÉOPOLITIQUE PREND DE L'AMPLEUR.

- **Le risque géopolitique prend de l'ampleur avec la situation au Moyen-Orient. La tournée du Président américain au Proche-Orient et les deux porte-avions dépêchés en Méditerranée pour dissuader toute escalade du conflit n'ont rassuré les marchés que temporairement.**
- **En Chine, les statistiques économiques surprennent positivement et témoignent d'une reprise de l'activité en septembre.**
- **Nous adoptons une attitude plus prudente pour prendre acte d'une situation difficile au Moyen-Orient qui pourrait avoir des répercussions plus négatives sur les marchés en cas d'extension du conflit à l'Iran.**

Le risque géopolitique prend de l'ampleur avec la situation au Moyen-Orient. La tournée du président américain au proche Orient et les deux porte-avions dépêchés en Méditerranée pour dissuader toute escalade du conflit n'ont rassuré les marchés que temporairement. Plus à l'écoute de leur population que des appels internationaux à la négociation, les dirigeants des pays du Moyen-Orient ont annulé leurs entrevues avec Joe Biden. Face aux promesses américaines de soutenir militairement Israël, avec en corollaire davantage de déficits budgétaires comme c'est le cas avec le soutien en Ukraine, l'accalmie sur les taux longs aura été de courte durée. Après un repli de 20 points de base la semaine dernière, les taux américains à 10 ans ont repris leur ascension, frôlant les 5% en reprenant plus de 30 points de base. Deux autres facteurs soutiennent les taux longs en ravivant les craintes inflationnistes : la résilience de l'économie américaine et l'évolution du prix du pétrole repassé au-dessus de 90 dollars après l'appel de l'Iran à un embargo à l'encontre d'Israël.

Les statistiques économiques se sont révélées plus fortes qu'attendues avec une hausse de 0,7% des ventes de détail en septembre (0,3% attendu) et une révision à la hausse des chiffres du mois d'août. La production industrielle a également rebondi de 0,3% en septembre contre +0,1% attendu. En revanche, sur le secteur immobilier, pénalisé par la hausse des taux, les indicateurs sont mitigés. Si la confiance des constructeurs (NAHB) est en baisse et les permis de construire ainsi que les ventes de maisons existantes ralentissent, les mises en chantier ont rebondi en septembre.

Les craintes d'un moindre ralentissement, voire d'une reprise de l'inflation, ont aussi été supportées par les chiffres d'inflation au Royaume-Uni qui ont été publiés au-dessus des attentes et se maintiennent à +6,7% sur un an pour le mois de septembre et +6,1% pour l'inflation sous-jacente.

En Chine, les statistiques économiques surprennent aussi positivement et témoignent d'une reprise de l'activité en septembre : la croissance du PIB rebondit de 1,3% sur le 3ème trimestre, porté par la production industrielle (+4,5% sur 12 mois) et les ventes au détail (+5,5% sur 12 mois). L'objectif de croissance de 5% fixé par le gouvernement pour 2023 redevient atteignable, mais ces bonnes nouvelles rendent également moins nécessaires les soutiens budgétaires et monétaires désormais.

Enfin, côté Banques Centrales, il y a de nombreuses interventions de banquiers centraux en amont des réunions prévues fin octobre et début novembre. La plus suivie était celle de M. Powell, qui a jugé que le niveau des taux actuels n'était pas « trop restrictif » et évoqué une hausse supplémentaire si les données d'activité économiques la rendait nécessaire.

La hausse des taux gouvernementaux, associée au regain de risque géopolitique, a pesé sur les actifs risqués. Dans ce contexte, nous adoptons une attitude plus prudente pour prendre acte d'une situation difficile au Moyen-Orient qui pourrait avoir des répercussions plus négatives sur les marchés en cas d'extension du conflit à l'Iran. Nous conservons nos positions sur la duration, qui reste un actif protecteur.

ACTIONS EUROPÉENNES

Lors de la semaine, la résurgence du conflit au Moyen-Orient aura laissé les marchés en demi-teinte, la hausse du début de semaine ayant été effacée suite à une remontée des taux souverains.

Durant la semaine, dans la continuité de ce mouvement, les taux souverains sont remontés à leur niveau pré-conflit. La publication de statistiques économiques trop favorables aux Etats-Unis, signe d'une inflation récalcitrante a également poussé les taux à la hausse jusqu'en Europe.

Face à la menace d'un embargo iranien sur le pétrole, au dégonflement de certains espoirs de relance importante en Chine, ainsi qu'à des publications de résultats mitigées, l'Euro Stoxx termine en net repli cette semaine, atteignant des points bas de 7 mois, le secteur de l'immobilier étant le plus pénalisé de l'indice européen tandis que la grande consommation a tiré son épingle du jeu.

Le géant des semi-conducteurs néerlandais **ASML** annonce des prises de commandes en net recul, largement en deçà des attentes (-42% vs 2^{ème} trimestre). En cause, un environnement incertain qui laisse envisager un 4^{ème} trimestre 2023 du même ressort. L'entreprise ressortirait donc avec un CA 2024 stable contre +4% attendu par le consensus. Les investisseurs ont donc sanctionné ces nouvelles et le cours de l'action ressort en baisse.

Edenred publie de son côté des chiffres positifs, les ventes du groupe de paiement ont été soutenues par une forte dynamique commerciale si bien que le groupe vise désormais un Ebitda dans la moitié supérieure de la fourchette annoncée en juillet, allant de 1.02 milliard € à 1.09 milliard €. Le chiffre d'affaires entre juillet et septembre ressort à 634 millions € par rapport aux attentes du consensus de 624 millions €.

Dans la santé, **AstraZeneca** voit son cours en bourse sanctionné par la publication d'un essai sur l'utilisation de son médicament expérimental contre le cancer du poumon ayant déçu certains analystes.

La société de cosmétique française **L'Oréal** publie des résultats en ligne avec les attentes en dépit d'un ralentissement en Asie. La société reste optimiste sur les perspectives du marché de la beauté et sur sa capacité à prendre des parts de marché.

Rentokil affiche une forte baisse au cours de la semaine après que la société de services d'hygiène britannique ait publié des résultats en-dessous des attentes en raison de la faiblesse de l'activité de lutte contre les parasites en Amérique du Nord, où le management attend une performance annuelle sous les attentes précédentes. Malgré cela, la société reste fermement engagée dans la réalisation des 60 millions \$ de synergies liées à **Terminix**.

Enfin, des rumeurs planent dans l'univers des paiements autour du potentiel rachat de **Nexi** par des fonds de private equity, notamment **CVC Capital Partners**, réveillant dans son sillage **Wordline** qui évoluait au plus bas depuis 2016, mais pas **Adyen**, jugé encore trop cher.

ACTIONS AMÉRICAINES

À l'issue de la première semaine de publication des résultats du troisième trimestre, la remontée des taux longs pèse sur les marchés américains. Le S&P500, le NASDAQ et le Russell 2000 reculent ainsi respectivement de 1,63%, 2,64% et 1,81%. Les résultats publiés sont pour le moment légèrement supérieurs aux attentes dans le secteur Bancaire et positifs dans le secteur des Télécoms.

Sur le plan macroéconomique, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont à nouveau reculé, passant sous la barre des 200 000 et réaffirmant un peu plus la fermeté du marché du travail américain. Parallèlement, les ventes de logements anciens chutent à leur plus bas niveau depuis 2010 dans le sillage de la hausse progressive des taux sur les prêts hypothécaires, qui dépassent les 8% sur les prêts à 30 ans.

Ces indicateurs encore largement contrastés ont contribué à orienter à la hausse le 10 ans américain qui frôle désormais les 5% et pénalise les valorisations des entreprises. Dans ces conditions, la FED communique que la récente hausse des rendements obligataires pourrait réduire la nécessité de continuer à augmenter les taux. La probabilité d'une potentielle hausse de taux anticipée par les marchés à la prochaine réunion de la FED en Novembre est désormais quasi nulle.

Du côté de l'Energie, le cours du baril de pétrole WTI (+7,86%) s'est tendu et a culminé à 89,38\$ sur la période, notamment au regard des tensions au Moyen-Orient. L'or (+5,66%) confirme son aspect de valeur refuge et se rapproche des 2000\$ l'once.

Dans les Matériaux, **Alcoa** (-9,89%) recule après sa publication trimestrielle, la société étant impactée par la baisse des prix des métaux et de l'alumine. Dans l'acier, **Cleveland-Cliffs** (-5,52%), **Nucor** (-2,58%), et **US Steel** (-4,62%) reculent dans le sillage des discussions entre les Etats-Unis et l'Union européenne au sujet des droits de douane. Les deux entités ne sont toujours pas parvenues à un accord sur les droits de douane et sont prêtes à poursuivre les négociations jusqu'à la fin de l'année, date à laquelle les droits de douane, actuellement suspendus, s'appliqueraient de nouveau.

Dans le secteur bancaire, les bons résultats n'ont pas réussi à faire progresser les cours malgré des provisions pour risque de crédit qui restent modérées. Les perspectives restent prudentes pour 2024, notamment chez **JPMorgan** (-0,36%) et **Citigroup** (-3,54%). Quant aux banques régionales, le regain de nervosité fait reculer **Zions Bancorp** (-8,41%) ; la société a annoncé que le coût de rémunération des dépôts avait été multiplié par 10 lors de ces douze derniers mois.

En ce qui concerne la Technologie, **Nvidia** (-10,32%) est pénalisé après que le Département du Commerce américain ait annoncé de nouvelles restrictions à l'exportation de semi-conducteurs vers la Chine. **Netflix** (+11,23%) progresse après avoir annoncé une hausse du nombre d'abonnés nettement supérieure aux attentes (8,8 millions contre 5,5 millions), et des chiffres meilleurs que prévus après l'introduction récente de nouvelles mesures telles que le partage payant.

Du côté des Automobiles, en l'absence de progrès sur les discussions salariales et sur la mise en place d'une nouvelle convention collective requise par les syndicats, le mouvement de grève se poursuit. **Ford** (-3,92%) et **General Motors** (-3,27%) sont pénalisés. **Tesla** (-14,97%) décroche en publiant des résultats trimestriels inférieurs aux attentes.

Les prochaines séances continueront d'être rythmées par la publication des résultats trimestriels et l'évolution des indicateurs macroéconomiques que nous continuerons de suivre attentivement. Enfin, Joe Biden et Ursula Von der Leyen se sont rencontrés le vendredi 20 octobre à Washington dans le cadre des discussions sur l'acier et l'aluminium.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont cédé 3,27% et 3,34%, respectivement. Ce repli des marchés actions japonais est essentiellement attribuable à l'accès de faiblesse des marchés boursiers américains lié à la hausse des taux d'intérêt américains et à l'impact potentiel de la guerre entre Israël et le Hamas sur l'économie mondiale, comme la remontée du prix du pétrole brut.

Seuls les secteurs des Mines et des Produits pétroliers/du Charbon ont progressé, respectivement de 5,25% et de 0,72%, grâce à la hausse des prix des matières premières, notamment du pétrole brut. En revanche, le secteur pharmaceutique a chuté de 6,76%, sous l'effet de la forte baisse de **Daiichi Sankyo Co. Ltd.** En effet, le tribunal d'une circonscription locale du Texas a imposé à la société de verser à **Seagen**, un groupe pharmaceutique américain, des redevances de 8% sur les ventes de l'ENHERTU, en plus des 41,8 millions de dollars de dommages-intérêts déjà accordés. Les secteurs des Produits en caoutchouc et du Transport aérien ont perdu respectivement 5,23% et 5,18%, en raison des inquiétudes suscitées par la hausse du prix du pétrole brut dans un contexte de montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

Canon Inc., fabricant d'équipements de bureau, de systèmes d'imagerie, de systèmes médicaux et d'équipements industriels, a progressé de 3,39%, les investisseurs ayant largement privilégié les actions présentant des valorisations attractives. Le groupe pharmaceutique **Shionogi & Co, Ltd.** a gagné 2,19% après l'annonce par **AnGes Inc** - avec laquelle la société a conclu un accord de coopération, de nouveaux progrès des essais cliniques de phase 2 d'un traitement contre la lombalgie chronique d'origine discale. **Kao Corp.**, fabricant de produits de consommation et de produits chimiques, a rebondi de 1,85% après s'être inscrit en forte baisse la semaine précédente. **Daiichi Sankyo Co. Ltd** a chuté de 14,19% pour la raison mentionnée ci-dessus. **M3, Inc.**, opérateur de plateformes numériques dans le domaine de la santé, a reculé de 8,38%, sur fond de correction généralisée des valeurs de croissance de grande capitalisation. **Panasonic Holdings Corp.**, fabricant de produits électroniques, a perdu 7,74% en raison des inquiétudes suscitées par le ralentissement de l'économie mondiale, dans un contexte marqué par une inflation « durablement plus élevée » et l'aggravation des tensions liées à la guerre entre Israël et le Hamas.

Sur le marché des changes, le taux USD/JPY a évolué dans une fourchette étroite proche de 149, tiraillé entre l'anticipation de nouveaux achats de yens par les autorités japonaises (favorable au JPY) et la hausse des taux d'intérêt américains (favorable à l'USD).

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 2,2% au cours de la semaine (à la clôture des marchés jeudi dernier). La Chine a sous-performé les autres régions, avec un repli de 3,9%, suivie du Mexique et de Taïwan, en baisse de 3,0% et de 2,4% respectivement. L'Inde est restée relativement stable (-0,4%).

En Chine, la croissance du PIB du troisième trimestre a accéléré pour atteindre +4,9% en glissement annuel, un chiffre supérieur aux prévisions qui a dopé l'optimisme quant à la reprise économique. Les ventes de détail ont augmenté de 5,5% et la production industrielle de 4,5% en glissement annuel, des progressions qui ont dépassé les prévisions. Alors que les ventes de biens immobiliers et les nouvelles mises en chantier restent en territoire de contraction, le taux de chômage est retombé à 5% en septembre, son niveau le plus bas depuis novembre 2021. La PBoC a maintenu les taux préférentiels à 1 an et à 5 ans inchangés à 4,2%/3,45%, conformément aux attentes du marché. Les États-Unis ont renforcé les restrictions d'exportation de puces informatiques utilisées dans les solutions d'IA vers la Chine et ont ajouté deux start-up chinoises spécialisées à la liste des restrictions commerciales. La Chine, de son côté, a renforcé le contrôle des exportations du graphite destiné à la fabrication de batteries quelques jours après l'interdiction américaine des puces destinées à l'IA. 17 entreprises d'État cotées ont annoncé des plans de rachat d'actions au cours de la semaine. **CATL** a publié des résultats pour le troisième trimestre 2023 conformes aux attentes du marché et a annoncé des marges stables ainsi qu'une augmentation des volumes pour le prochain trimestre. Les résultats de **BYD** pour le troisième trimestre 2023 ont dépassé les prévisions grâce à une augmentation de ses marges, à la faveur de volumes de vente accrus, d'une riche gamme de produits et à l'amélioration de ses exportations. **Sands China** a annoncé une marge d'EBITDA de 35,3%, proche du pic de 36,8% atteint avant la crise.

À Taïwan, les résultats de **TSMC** pour le troisième trimestre 2023 ont dépassé les attentes et l'absence de réduction supplémentaire des dépenses d'investissement laisse présager une reprise du marché des smartphones.

La Banque centrale d'Indonésie a surpris les marchés en augmentant son taux directeur de 25 points de base à 6%, après un statu quo pendant huit réunions consécutives. **BCA** a publié des résultats solides et conformes aux attentes. La croissance des prêts est ressortie à 12% par rapport à l'année précédente et la marge nette d'intérêt est restée stable.

En Inde, l'inflation des prix de gros reste négative pour le sixième mois consécutif, à -0,26%. Le premier ministre a dévoilé une nouvelle feuille de route pour le secteur maritime ainsi que des projets d'infrastructure pour un montant de 230 milliards de roupies. Le gouvernement envisage la mise en œuvre d'un nouveau Programme d'incitation liée à la production (PLI), après celui destiné au stockage de batteries à cellules chimiques avancées, afin d'accélérer l'adoption des véhicules électriques. Le gouvernement de Delhi a soumis sa politique d'adoption des véhicules électriques à un processus d'approbation final. Cette politique prévoit une conversion progressive, avec une transition vers une flotte entièrement électrique d'ici le 1er avril 2030. Les droits à l'exportation sur le diesel ont été ramenés à environ 8 dollars par baril (au lieu de 10 dollars auparavant). **Google** estime pouvoir lancer à temps la production de ses smartphones Pixel 8 en Inde pour une commercialisation en 2024. **Suzuki Motor** souhaite faire de son site situé en Inde une plateforme d'exportation

mondiale de véhicules électriques. La banque **HDFC** a dépassé les attentes en matière de bénéfices, la baisse des provisions ayant compensé la diminution de la marge nette d'intérêts. **Ultratech Cement** a fait état de chiffres trimestriels en ligne avec les attentes, la croissance des volumes ayant été alimentée par une demande soutenue. L'entreprise prévoit également de nouvelles augmentations de prix et une expansion de ses capacités de production au cours des prochains trimestres. **Nestlé** India a dépassé les attentes grâce à une marge plus élevée, et a également fait état de prévisions solides pour le trimestre à venir.

Au Mexique, la Chambre basse a approuvé un projet de loi visant à augmenter de 5 à 9% les redevances de concession des opérateurs aéroportuaires. **Vesta** a publié des résultats solides. La direction a revu à la hausse ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires, mais a légèrement réduit sa prévision de marge, en raison de l'augmentation de ses coûts.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Les marchés étaient faibles cette semaine, tant sur les taux que sur les primes de crédit. Alors qu'elles avaient montré une certaine résilience tout au long du mois de septembre, les primes de crédit commencent à montrer des signes de faiblesse en octobre emmenées à la fois par le niveau absolu des taux, la pression induite sur le coût de refinancement des entreprises, les craintes de ralentissement économique et les inquiétudes géo-politiques. Les primes sur les bonnes notations s'écartent de près de 10 points de base depuis la fin de mois à 160 points de base, de près de 40 points de base sur le haut rendement à 480 points de base (+15 points de base sur la semaine). L'indice crossover retrouve un niveau de 470 points de base, le plus haut depuis mi-mars. Cette faiblesse se retrouve également dans les primes financières où les Cocos euro traitent désormais à 985 points de base de spread au call à comparer avec une moyenne à 600 points de base sur les 5 dernières années.

Le 10 ans allemand est reparti très largement à la hausse à 2,91% vendredi matin en provenance de 2,74% vendredi 13 octobre. Sur la même période les taux 10 ans US s'établissent à 4,93% et reviennent vers les plus hauts de l'année après avoir touché 5% le jeudi 19 octobre.

Logiquement ralenti par cette volatilité accrue et la période de blackout due à la publication des résultats, le marché primaire est resté calme avec peu d'émissions tant sur le haut rendement que sur les financières. Nous avons néanmoins participé à la nouvelle **Santander** Senior 4,625% 2027 4NC3, et la nouvelle T2 de **Crédit Agricole** 5,87% 2033. À noter par ailleurs le call annoncé par **UBS** de son AT1 en SGD au 28/11/2023 qui constitue un fort signal positif de la part de cet émetteur qui sera surveillé comme le lait sur le feu dans le traitement de ses créanciers AT1, d'autant qu'il doit en émettre un volume significatif dans les années qui viennent. Par ailleurs les premiers résultats bancaires publiés restent très solides avec notamment **Bankinter, Bawag et Handelsbanken**.

L'Investment Grade perd -0,80% sur la semaine, négativement impacté par les taux et les primes (+1,8% depuis le début de l'année), de même que le haut rendement qui s'inscrit à -0,78% (+5% depuis le début de l'année). À ce jour, le rendement des marchés obligataires Investment Grade s'établit à 4,7% et 8% pour le Haut Rendement, ce qui continue d'être de bons points d'entrées en termes de portage.

CONVERTIBLES

Au cours de la semaine, l'activité du marché des obligations convertibles était focalisée sur les publications de résultats du troisième trimestre.

Aux États-Unis, **Tesla** a publié des résultats en-dessous des attentes et a revu à la baisse ses estimations de vente pour le quatrième trimestre. Sur la semaine, l'action a perdu 15%.

En Europe, la société de paiement italienne **Nexi Spa** a progressé de plus de 15% lors de la semaine suite à des rumeurs que la société de private equity **CVC Capital** étudierait une offre sur une société de paiement européenne. Les deux convertibles 2027 et 2028 gagnaient respectivement 3 points et 5 points grâce à l'activation potentielle de la clause de remboursement au pair en cas de changement de contrôle.

Du côté des notations, l'agence Moody's a abaissé **LEG Immo** de Baa1 à Baa2 avec une perspective stable. Cette décision est motivée par la hausse des taux d'intérêt, la pression à la baisse des prix de l'immobilier et le ralentissement du marché.

Le marché primaire est resté actif avec deux deals primaires en cette période de résultats : **Taiwan Cement** a levé 420 million de dollars d'obligations vertes 2028 avec une prime d'émission de 18,5% et aux États-Unis, la société **Enovis** a émis pour 400 million de dollars avec une prime de 30% et un coupon de 4% maturité 2028.

Achévé de rédiger le 20/10/2023

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