



FLASH MARCHÉS : ACCELÉRATION DE LA VACCINATION

- *La levée progressive des restrictions s'accompagne d'un net rebond de l'économie*
- *Les crypto-monnaies ont essuyé des pertes colossales*
- *Nous conservons une position neutre sur les actions, tout en privilégiant l'Europe et le Royaume-Uni*

Lors du dernier meeting de la Fed au mois d'avril, certains membres ont mentionné leur souhait de réduire les rachats d'actifs si la situation économique continuait rapidement de s'améliorer. Cependant, les dernières statistiques américaines telles que les ventes au détail, les mises en chantier ou les indicateurs de confiance de type Fed de Philadelphie ont toutes été inférieures aux attentes, traduisant ainsi un ralentissement local qui devrait conforter la position attentiste de la Fed.

Cette faiblesse des chiffres économiques s'explique en partie par les craintes inflationnistes liées à la hausse des matières premières et aux problèmes des chaînes d'approvisionnement sur certains composants. D'ailleurs, la faiblesse des stocks ramenée aux ventes au détail a atteint un plus bas historique.

Les arguments en faveur d'une poursuite de l'inflation sont nombreux. Néanmoins, cette tendance haussière est déjà particulièrement bien intégrée dans les marchés. On assiste même à une légère décreue de l'inflation anticipée à 10 ans, qui reflue à 2.45% aux États-Unis.

En Europe, la campagne de vaccination s'accélère et la levée progressive des restrictions à l'approche de la saison estivale s'accompagne d'un net rebond de l'économie et d'une remontée des taux longs avec un Bund à 10 ans à -0.1%. En revanche, de nombreux pays asiatiques tels que le Japon et la Corée qui avaient particulièrement bien géré la pandémie ont manqué le virage de la vaccination et réintroduisent des mesures restrictives en attendant de combler leur retard. Les actions asiatiques accusent ainsi un retard par rapport aux indices actions mondiaux.

Dans un registre différent, les crypto-monnaies ont essuyé des pertes colossales en milieu de semaine, avec des baisses intraday de 30% sur le Bitcoin et 44% sur l'Ethereum, suite au revirement d'Elon Musk sur le Bitcoin et aux attaques répétées de la Banque centrale chinoise. Par contagion, les marchés actions ont fait preuve d'une certaine fébrilité et de volatilité, mais sans direction claire ni rotation sectorielle soutenue. En revanche, le marché du crédit et le marché des changes sont restés impassibles.

Nous conservons donc une position neutre sur les actions, tout en privilégiant l'Europe et le Royaume-Uni par rapport aux autres zones géographiques. Ce choix s'explique en partie par l'accélération de la campagne de vaccination et le rebond des croissances bénéficiaires. Sur les taux, nous restons sous-pondérés en duration et préférons les actifs à spread.

ACTIONS EUROPÉENNES

La semaine a été marquée par une chute spectaculaire d'un grand nombre de crypto-monnaies, suite au brusque renoncement d'Elon Musk et à la communication virulente de la banque centrale chinoise. Cela s'est répercuté sur les marchés actions et pourrait s'expliquer par la volonté de certains investisseurs de couvrir leurs pertes en débouclant leurs positions. Les interrogations sur la politique monétaire des banques centrales, en particulier les craintes de resserrement de la Fed, restent néanmoins au centre des attentions. La prudence réaffirmée, notamment par la BCE, et le rebond économique restent des catalyseurs pour les indices actions, même s'il faudra que ceux-ci se retranscrivent plus nettement dans les perspectives de croissance de résultats pour franchir de nouveaux paliers à la hausse. Si la rotation sectorielle n'est pas marquée, les difficultés des basic resources au sein des cycliques sont pénalisées par la volonté des autorités chinoises de freiner la progression des matières premières.

Au niveau microéconomique, dans les télécoms, **Iliad** a annoncé vouloir puiser dans ses réserves pour accélérer ses investissements dans la 5G en France ce qui a entraîné sa chute. **Richemont** a fait part de meilleurs résultats que prévus avec des ventes Q4 en croissance de 36 % et une accélération depuis le début de l'année. Les réservations de voyages s'accroissent pour les compagnies aériennes mais peinent encore à convaincre, à l'image de **Ryanair** qui fait état de signaux encourageants pour l'été ou de **Lufthansa** qui a constaté le quadruplement de la demande pour les vols transatlantiques ces derniers jours. Dans les transports, **Trainline** est en forte baisse après la présentation du projet de réforme des lignes ferroviaires par le gouvernement britannique.

L'activité corporate reste soutenue. **TF1** prévoit le rachat du groupe M6 à hauteur de 30%. La fusion viserait à réaliser des économies d'échelles plus importantes et à pallier l'engouement pour les géants des plateformes de streaming. Par ailleurs, **Bouygues** a relevé ses indications d'EBITDA 2021, avec une très bonne performance commerciale de Bouygues Telecom dans le mobile et la fibre. Le rebond est également encourageant dans les activités de construction. **Saint-Gobain** a annoncé l'acquisition de Chryso, une entreprise de chimie spécialisée dans les adjuvants pour matériaux de construction, pour une valeur d'entreprise de €1.02Md. Enfin, l'entreprise **Nordic Semiconductor** a été portée par les rumeurs sur une acquisition par STMicroelectronics.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains ont clôturé les cinq dernières séances dans le vert : +0.18% pour le **Dow Jones**, +1.13% pour le **S&P 500** et +3.13% pour le **Nasdaq**.

Le compte-rendu de la dernière réunion de la Fed a été bien accueilli. Si la banque centrale maintient son programme de rachat d'actifs hebdomadaire de \$80Mds, il sera désormais réorienté vers des maturités plus longues (7 ans et au-delà). Quelques membres du comité des gouverneurs ont ouvert le débat sur la réduction du programme de rachat d'actifs sur fond d'inquiétude concernant l'accélération de l'inflation. Deux intervenants se sont même dit préoccupés par la possibilité qu'une hausse de l'inflation, à des niveaux indésirables, ne se produise avant que la Fed n'en prenne conscience et se dote d'un plan pour y faire face.

Cependant, la confiance des consommateurs s'est dégradée au mois de mai à 82.8 (vs. 90 estimé, et 88.3 au mois d'avril) tandis que la production industrielle a connu une progression de +0,7% en avril (vs. +0.9% attendu par le consensus et +1.4% le mois précédent). Les ventes

au détail ont stagné en avril par rapport au mois précédent (vs. +1% estimé, et +9.8% au mois de mars).

Jeudi, l'administration Biden a fourni des précisions sur la nouvelle politique fiscale qui vise à lever \$700Mds d'impôts supplémentaires sur dix ans. Parmi les principales mesures, le gouvernement étudie la mise en place d'un taux minimum d'impôts de 15% sur les sociétés et une taxation des transactions sur le Bitcoin pour un montant supérieur à \$10K.

Du côté des entreprises, **AT&T** a annoncé être en discussion pour effectuer un spin-off de ses activités média (HBO, CNN, Warner Bros) afin de les fusionner avec le groupe Discovery (propriétaire d'Eurosport et des chaînes de voyages et documentaires Discovery). La valorisation du nouvel ensemble pourrait atteindre \$50Mds. De son côté, **Amazon** serait en discussion pour racheter les studios de cinéma MGM pour \$9Mds.

Disney reculait de 5.3% suite à une publication de résultats décevante et à une croissance du nombre d'abonnés sur sa plateforme de streaming Disney+ en-dessous des attentes : 103.6M vs. 110.3M prévus.

Airbnb progressait de 2% après avoir annoncé une forte augmentation des réservations au premier trimestre : +52% y/y et une tendance soutenue au deuxième trimestre.

Selon le New York Post, le groupe américain **Authentic Brands** aurait déposé une offre de plus d'un milliard de dollars pour acheter Reebok à Adidas.

Le Bitcoin revient sur des niveaux plus bas depuis février à près de 38,000\$, suite aux commentaires d'Elon Musk indiquant que Tesla pourrait désormais céder une partie de ses actifs dans la crypto-monnaie. La journée a été marquée par une forte volatilité sur le Bitcoin qui a perdu près de 30% en séance, passant sous le seuil des \$30K en journée avant de revenir le vendredi 21 mai au matin autour des \$40K.

Dans le secteur de la grande distribution, les géants **Walmart**, **Target** et **Macy's** ont tous publié de très bons résultats, malgré des bases de comparaisons déjà élevées.

ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises ont légèrement progressé cette semaine. Les indices **Nikkei 225** et **TOPIX** se sont inscrits en hausse de 0.05% et 0.66% respectivement. Le Nikkei 225 a fluctué aux alentours des 28 000 yens japonais et nous avons observé des achats à la baisse en dessous de ce niveau. Les inquiétudes à l'égard de l'inflation, des cas de Covid-19 et de la chute des crypto-monnaies ont pesé sur le marché. La saison de publications des résultats des entreprises japonaises s'est achevée. Le ratio cours/bénéfices du Nikkei 225 a retrouvé le niveau moyen à 5 ans qui était le sien jusqu'à la fin 2019 (14x), ce qui représente une baisse par rapport au début de l'année 2021 (22x).

Les secteurs relativement bon marché comme les instruments de précision (+5.07%) et l'immobilier (+3.66%) ont fait l'objet d'un courant acheteur. Les produits en caoutchouc ont poursuivi leur progression (+4.37%). En revanche, les métaux non ferreux (-4.20%), le fer et l'acier (-3.03%) ainsi que l'industrie minière (-2.25%) ont été vendus. Les secteurs liés aux matières premières et aux matériaux se sont repliés.

Hoya a progressé de 9.17%, sur fond de hausse de son bénéfice net (+10%) par rapport au semestre précédent. **Dai-ichi Life** s'est apprécié de 7.54% grâce aux attentes à l'égard du redressement de ses performances d'investissement, en raison de la hausse des taux

d'intérêt américains. Par ailleurs, **Suzuki Motor** a gagné 6.54% après avoir fait part de bénéfices positifs.

En ce qui concerne la situation liée à la Covid-19, le gouvernement a augmenté ses achats de vaccins et vient de mobiliser les dentistes pour qu'ils puissent procéder eux aussi aux injections de doses afin d'accélérer la campagne de vaccination. Les vaccins développés par Moderna et AstraZeneca ont été approuvés. Toutefois, l'utilisation de celui d'AstraZeneca sera reportée et la population cible sera définie avec attention, en raison du risque de formation de caillots sanguins.

MARCHES EMERGENTS

L'indice **MSCI Emerging Markets** a progressé cette semaine (+1.67% au cours de clôture du jeudi 20 mai). La Chine et l'Inde ont surperformé les autres régions et se sont inscrites en hausse de 3.50% et 1.92% en USD respectivement, à la faveur de résultats supérieurs aux attentes au premier trimestre 2021. Taïwan a également gagné 1.59%, malgré de nouveaux cas de Covid-19 en hausse sur l'île.

En Chine, l'indice des prix à la consommation s'est établi à 0.9% sur un an en avril, contre des prévisions de 1%, tandis que celui des prix à la production a dépassé les attentes (+6.8% en glissement annuel, contre +6.5% attendu). Après un premier trimestre record, l'expansion du crédit a ralenti en avril alors que la banque centrale prévoit désormais une croissance plus modeste des prêts. Les autorités chinoises ont décidé d'interdire aux établissements financiers et aux sociétés de paiement du pays de proposer des services liés aux transactions avec des crypto-monnaies. Le Conseil d'État renforcera sa gestion de l'offre et de la demande en matières premières afin de freiner les évolutions de cours exagérées et spéculatives.

Les ventes de smartphones se sont repliées de 24% sur un mois en avril, alors que le taux de pénétration de la 5G ne cesse d'augmenter et a atteint 78%. **Midea Group** a annoncé la mise en œuvre d'un second programme de rachat d'actions à hauteur de 5 milliards de yuans. **Sunny Optical** anticipe un recul de ses ventes de smartphones au deuxième trimestre, après avoir enregistré de solides résultats au premier trimestre. Les sociétés Internet ont publié des résultats trimestriels globalement conformes ou supérieurs aux attentes. **Alibaba**, **Tencent** et **Meituan** ont toutes fait part d'une hausse des investissements dans de nouvelles opportunités afin de stimuler la croissance à long terme. Les résultats de **JD** se sont inscrits au-delà des estimations, tant sur le plan du chiffre d'affaires que des bénéfices. **Baidu** prévoit une accélération de la croissance de son chiffre d'affaires non lié au marketing, et ce, malgré une compression de ses marges sur l'exercice 2021 en raison de ses investissements dans l'intelligence artificielle. **NetEase** a rendu compte de résultats globalement conformes aux attentes au premier trimestre 2021, son activité de jeux affichant un chiffre d'affaires record. **Bilibili** a fait part de résultats pour le premier trimestre 2021 et de prévisions pour le deuxième trimestre supérieurs aux estimations, sous l'effet de la hausse de ses revenus publicitaires. **Trip.com** a également enregistré des résultats supérieurs aux attentes au premier trimestre 2021, sur fond de redressement du tourisme intérieur.

Hong Kong et Singapour ont pour la deuxième fois interrompu leur bulle de voyage, suite à la déclaration de nouveaux cas de Covid-19 à Singapour.

Taïwan a décidé d'imposer de nouvelles restrictions et de passer l'alerte sanitaire au niveau 3, le nombre de nouveaux cas de Covid-19 par jour étant supérieur à 100 depuis plus

de sept jours. Le taux de vaccination reste en deçà des 1%. Les doses de vaccin Moderna devraient être livrées en juin et celles développées par le pays ne sont pas attendues avant le mois de juillet. **Giant**, le plus grand fabricant de vélos au monde, a rendu compte de résultats supérieurs aux attentes au premier trimestre 2021, avec une marge opérationnelle record à la faveur de l'amélioration de sa gamme de produits et d'une hausse du taux d'utilisation.

À Singapour, **SEA** a annoncé des résultats supérieurs aux prévisions du marché au premier trimestre 2021, grâce à la solidité de Garena et Shopee. En Indonésie, **Gojek** et **Tokopedia** sont parvenus à un accord en vue de fusionner, créant ainsi la plus grande société Internet du pays.

En Inde, l'indice des prix à la consommation s'est établi à 4.3% sur un an en avril, contre 5.5% le mois précédent, un chiffre conforme aux attentes. L'indicateur de la production industrielle a progressé de 22.4% en glissement annuel en mars, en raison d'un faible effet de base, et de 0.4% par rapport à mars 2019. La courbe des nouveaux cas de Covid-19 commence à s'aplatir. **Ultratech Cement** a rendu compte de résultats supérieurs aux estimations, grâce à une hausse des volumes et à une meilleure maîtrise des coûts que prévu. **Asian Paints** a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires supérieure aux prévisions. La société continue de gagner des parts de marché mais fait part d'une rentabilité inférieure aux attentes en raison de la hausse des prix des matières premières. Elle a également annoncé une augmentation des prix afin de refléter celle des intrants.

Au Brésil, le taux d'inflation de l'IPCA s'est inscrit à 6.8% en avril, un chiffre conforme aux prévisions des analystes. Les résultats de **NotreDame Intermédica** (GNDI) ont été inférieurs aux attentes, le ratio de perte médicale plus élevé lors de la deuxième vague de Covid-19 qui a frappé le Brésil ayant freiné la marge d'EBITDA. **Anima** a fait part de solides résultats, sous l'impulsion notamment des fusions-acquisitions. **Natura** a rendu compte de chiffres solides au premier trimestre 2021, au-delà des prévisions du marché. Le principal actionnaire de CCR prévoit de vendre la totalité de sa participation pour une prime de 27% du cours actuel.

Au Pérou, l'élection présidentielle est pleine d'incertitudes, le parti d'extrême gauche étant en tête pour le moment. Au Chili, la nouvelle convention constitutionnelle sera particulièrement fragmentée, les candidats indépendants et d'extrême gauche ayant de meilleurs résultats que prévu, au détriment de ceux du centre-droite.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché a été volatil au cours de la semaine sur fond de craintes des investisseurs de voir annoncer, lors de la réunion de la banque centrale européenne (BCE) en juin, une réduction des achats d'obligations dans le cadre du Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Ce sentiment a été amplifié par un ton un peu moins accommodant qu'attendu lors du Federal Open Market Committee (FOMC) de la Réserve Fédérale. Les taux d'intérêts ont ainsi continué à légèrement se tendre, le 10 ans allemand passant de -0.13% à -0.11%. Les indices **Main** et **Xover** se sont écartés de 1.5Bps et 6Bps respectivement. La stabilité des spreads n'a pas permis de compenser l'effet négatif des taux sur les obligations « cash » qui ont affiché, en moyenne, des performances de -0.14% pour l'Investment Grade et de -0.02% pour le High Yield.

Jaguar Land Rover a publié de bons résultats pour le quatrième trimestre 2020/2021 (à fin mars 2021), avec un chiffre d'affaires en hausse de 20.5% à GBP 538m et un EBIT ajusté de GBP 491m (vs -176m au quatrième trimestre 2019/2020), soit une marge de 7.5% (contre -3.2%). Grâce au rebond de la demande en Chine et aux États-Unis, le groupe a vendu 123.5K véhicules sur le trimestre, soit une croissance de plus de 12%.

Petrobras a publié des résultats mitigés au premier trimestre 2021. Le chiffre d'affaires s'établit à \$15.7Mds, soit une baisse de -8.4% par rapport au premier trimestre 2020. Il est néanmoins en hausse de 12.8% par rapport au trimestre précédent. Ceci est en grande partie lié au redressement du prix du pétrole.

Casino a confirmé que sa filiale GreenYellow explorait la possibilité d'une introduction en bourse pour financer ses ambitions de croissance. **GreenYellow**, opérateur d'infrastructures énergétiques, envisage d'investir €1.9Md d'ici 2025 afin d'atteindre une capacité de près de 2,3 GWc pour les centrales photovoltaïques. L'opération serait composée notamment d'une augmentation de capital et pourrait être réalisée avant cet été.

Carnival souhaite renégocier les lignes de crédit en USD (\$1.9Md à Libor +7.5%) et en euro (€0.8Md à Euribor +7.5%), obtenues en juin 2020. Le groupe, qui propose de les refinancer par deux nouveaux « term loans » avec des marges respectives de 3.75% à 4% et de 4% à 4.25%, pourrait ainsi économiser plus de \$100m d'intérêts par an malgré le paiement une prime de remboursement de \$60m.

Generali a publié un résultat net de €802m (vs €113m au premier trimestre 2020), un chiffre au-dessus des attentes du consensus (€705m). Les primes brutes perçues par l'assureur progressent de 4.2% à €19.7Mds notamment grâce aux hausses enregistrées dans l'assurance vie et en P&C (property and casualty insurance). La marge de solvabilité, en hausse de 10 points sur les 6 derniers mois, reste particulièrement confortable à 234%.

Enfin l'agence de notation **Moody's** a placé sous revue la notation de Deutsche Bank (« upgrade ») compte tenu de la solidité des fonds propres, des liquidités de la banque ainsi que d'importants progrès dans la réalisation de son objectif lié à un modèle économique plus équilibré et durable.

Le marché primaire est resté relativement actif. **Constellium** a placé €300m d'obligations de maturité 2029 à 3.125%. **Ryanair** a émis €1.2Mds à 5 ans à midswap +120Bps. **Ericsson** a placé €500m à midswap +103Bps à 5 ans. Du côté des financières, **Société Générale** a émis une AT1 à 4.75%. **Banco de Credito Social** (CAJAMA) a émis une Tier 2 avec un coupon de 5.25%.

CONVERTIBLES

Cette semaine, la principale animation sur le marché primaire des obligations convertibles provient du jumbodeal de **Coinbase** pour \$1.25Md, alors que le contexte se détériore autour des crypto-monnaies. Cette société propose un service de plateforme d'échange permettant d'acheter, de vendre et de stocker des Bitcoins et d'autres crypto-monnaies en ligne. Le produit de cette émission permettra à la société de renforcer sa position de trésorerie mais également d'envisager des opérations M&A dans un marché en forte croissance. **Sunnova Energy** a également réalisé l'émission d'une obligation convertible d'un montant de \$575Mn avec pour échéance décembre 2026 et un coupon annuel de 0.25%. Sunnova Energy est un fournisseur de services d'énergie solaire résidentielle et de stockage d'énergie solaire pour les particuliers Outre-Atlantique.

Du côté de l'actualité, la firme singapourienne **Sea Ltd** affiche une publication robuste avec un chiffre d'affaires en hausse de 146.7% sur un an, à \$1.8Md pour le premier trimestre 2021, grâce à une croissance continue de ses activités gaming et e-commerce. La firme chinoise **iQIYI** a surpassé le consensus avec une accélération de 4% de son chiffre d'affaires sur un an et une réduction de plus de moitié de ses pertes à -\$193Mn pour le premier trimestre de l'exercice 2021. Enfin, l'actualité continue d'être intense au niveau des opérations de M&A avec l'hypothèse d'un rapprochement entre les deux sociétés du secteur des semi-conducteurs : **STMicroelectronics** et **Nordic Semiconductor**.

Achévé de rédiger le 21 mai 2021

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 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 Management 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