



PARIS, 10 NOVEMBRE 2011

Sur les marchés

Le chiffre de l'emploi aux Etats-Unis est meilleur en octobre que ne le suggère son apparence. La création nette de postes s'élève à 80 000, alors que les recrutements ont été de 104 000 dans le secteur privé. Qui plus est, les chiffres des deux mois précédents ont été révisés à la hausse (84 000 au total). Les autres données n'attestent pas de grand changement (chômage de 9%) mais les heures travaillées progressent (0,4%), de même que les heures supplémentaires. Les revenus progressent faiblement (+0,2% sur le mois).

Le chiffre du mois a pu décevoir mais il s'inscrit dans une tendance continue à l'amélioration, en partie masquée par deux développements inédits et majeurs. Le premier concerne les effectifs du secteur public (notamment celui des collectivités locales). Ce secteur a supprimé 1,7 million d'emplois depuis 2009, un phénomène sans précédent et qui persiste avec toutefois une tendance à l'atténuation. Le second phénomène est lié au secteur de la construction qui ne contribue pas à l'amélioration de l'emploi, contrairement aux expériences passées. Après avoir été réduits de 2,3 millions d'emplois, les effectifs du secteur de la construction sont restés stables à environ 5,5 millions de postes depuis le redémarrage du cycle.

Si l'on tient compte de ces données, le secteur privé américain a créé 2,7 millions d'emplois depuis le point bas du cycle en février 2009, un résultat honorable compte tenu des circonstances. Le chiffre d'ensemble est supérieur à 2,2 millions.

Les statistiques américaines contrastent, pour la plupart, avec celles de l'Europe, toujours mal orientées. Les chiffres définitifs pour les indices des directeurs d'achat d'octobre sont en baisse par rapport au mois précédent. A 46,5 (après 49,1 en septembre), l'indice composite de la zone Euro est revenu à son niveau de juillet 2009.

EUROPE

L'Italie a dominé les débats ces derniers jours. La forte tension du rendement des emprunts d'Etat italiens à 10 ans qui a dépassé les 7%, l'écart avec l'emprunt allemand de même maturité dépassant même 570 pb, a suscité des craintes chez les investisseurs, certains considérant ces niveaux comme insoutenables pour l'Italie. La nervosité des investisseurs s'est même accentuée après que Silvio Berlusconi ait annoncé qu'il quitterait ses fonctions une fois le nouveau budget italien voté, mais en réclamant la tenue de législatives anticipées. Finalement, le scénario d'un gouvernement d'Union nationale a semblé tenir la corde, et les présidents de l'Assemblée et du Sénat italien ont annoncé par ailleurs que le vote des mesures d'austérité (prévu la semaine prochaine) est avancé à ce week-end. En Grèce, un accord a été trouvé entre Papandreou et le chef de l'opposition, Antonis Samaras, en vue de former un gouvernement de coalition que Papandreou ne dirigera pas. En France, François Fillon a annoncé de nouvelles mesures d'austérité.

Dans un environnement toujours dominé par l'avenir de la zone Euro, qui a conduit à une nouvelle dégradation des indices européens, les résultats ont continué à affluer et à offrir quelques nouvelles encourageantes. Au sein des valeurs cycliques, les résultats du 3^{ème} trimestre traduisent davantage un ralentissement d'activité qu'une cassure de tendance (comme à la même époque en 2008). Le marché, qui a déjà intégré des hypothèses sévères sur le cycle, réagit donc bien aux publications rassurantes de Cap Gemini (SSII), EADS (aéronautique), Vallourec et CGG Veritas (énergie). Même le *profit warning* d'Air France est relativement bien accueilli. La compagnie aérienne prévoit désormais des pertes pour l'année 2011, prévision qui contraste avec celle de son concurrent Ryanair qui, cette semaine, revoit à la hausse ses objectifs de bénéfices. Siemens a même publié une forte croissance organique de son chiffre d'affaires à +9% avec un *book to bill* de 1,04x, ainsi qu'une forte génération de *free cash-flows*. Pour 2012, le management prévoit, avec sa

prudence coutumière, une faible croissance organique et un *book to bill* au-dessus de 1x et un résultat net de 6 milliards d'euros, un peu en deçà des attentes du marché.

Dans le secteur hôtelier, Intercontinental a publié un résultat opérationnel en hausse de +31%, avec des RevPAR (revenue per available room) bien orientés à +6,4%, avec +2,8% de hausse de prix. Le *pipeline* de chambres est de 183 400, en ligne avec le 1^{er} semestre, et le groupe indique que les signatures restent bonnes. Vodafone a affiché une croissance organique pour son 2^{ème} trimestre de 1,3% soit légèrement au-dessus des attentes, avec une marge qui a baissé moins que prévu.

Au sein des financières, les résultats des banques françaises Crédit Agricole, Société Générale et Natixis sont à l'image de ceux publiés par BNP Paribas la semaine dernière. Ils actent :

- Une décote sur les dettes souveraines (en particulier sur la dette grecque)
- Un net ralentissement dans la banque de financement et d'investissement, et des activités *retail* qui se tiennent bien
- Une réduction de la taille du bilan (cession à marche forcée d'actifs toxiques et de dettes souveraines)
- La volonté de rassurer le marché sur la possibilité de se plier aux exigences réglementaires en 2012 sans forcément faire appel au marché (suppression du dividende chez Société Générale dont le besoin de capital de 2 milliards d'euros devrait être couvert intégralement par les mises en réserve, et Natixis gagne 200 pb de solvabilité grâce à un mécanisme avec ses sociétés mères).

Au sein du secteur de l'assurance, les résultats de CNP Assurances sont négativement impactés par la forte chute des marchés actions, la dépréciation des dettes souveraines et la faible dynamique de collecte de l'assurance-vie (le marché a subi, en septembre, son premier épisode de décollecte depuis la fin 2008). Le réassureur Scor publie au contraire des résultats solides, marqués par une forte contribution de son acquisition récente Transamerica. Le résultat net de Munich Ré s'est établi nettement sous les attentes tant en opérationnel qu'en net, pénalisé de surcroît par des pertes sur le Forex. Le groupe a affiché un bon ratio combiné à 89% dans la réassurance et confirmé son intention de payer le même dividende que l'année dernière.

Côté défensives, si certaines ne jouent pas toujours leur rôle, comme le prouvent les nouveaux *profit warning* de Veolia et de Lagardère, d'autres ont rassuré. Chez Henkel, en dépit d'une croissance organique de +6,5% soit 120 pb au-delà du consensus, la marge a légèrement déçu en 2010 ne s'établissant qu'à 13,4% vs 13% en 2010 et 13,7% attendu, mais le management reste très confiant sur son objectif de 14% pour 2012. Parmi les brasseurs, Anheuser-Busch Inbev a publié des chiffres conformes sur les volumes avec des prix dont la hausse est plus forte que prévue aux Etats-Unis, où ils seront encore augmentés, et un Ebitda également meilleur grâce à l'Amérique latine. Chez Carlsberg, le 3^{ème} trimestre a été difficile mais moins mauvais qu'attendu avec une croissance organique des volumes de -2% en Europe de l'Ouest et de -9% en CEE provoquant une baisse de l'Ebit de 11%. Enfin, Bayer a reçu l'approbation surprise de la FDA pour Xarelto (pour réduire le risque d'AVC et d'embolie systémique chez les patients atteints de fibrillation auriculaire). La fibrillation auriculaire est le trouble du rythme cardiaque le plus courant, et touche plus de 6 millions de personnes en Europe, plus de 2,2 millions aux Etats-Unis et plus de 800 000 personnes au Japon.

Plusieurs opérations sont à signaler. Michelin a procédé à la cession des 9,98% du capital du coréen Hankook pour environ 610 millions de dollars. PPR a procédé à l'acquisition de Brioni qui réalise 170 millions de chiffre d'affaires dans le *sportswear* haut de gamme avec une marge d'Ebitda qui serait dans la zone 15-20%. Sandvik va racheter les minoritaires de sa filiale Seco Tools avec une prime de 32%. Toujours en Suède, SCA a annoncé l'acquisition des opérations européennes de Georgia Pacific pour 1,32 milliard d'euros. En Allemagne, Daimler a obtenu que l'Etat allemand reprenne 7,5% des actions EADS sur les 15% qu'il détient. Kesa a annoncé avoir signé un accord pour vendre Comet à Opcatica pour 2 livres sterling. Kesa retiendra 49 millions de livres sterling de passifs liés au plan de retraites et fera un investissement de 50 millions de livres sterling dans Comet.

ETATS-UNIS

Les marchés actions aux Etats-Unis ont enregistré un léger recul au cours des derniers jours, toujours sur fond de potentiel risque de crise systémique avec les craintes sur les difficultés de l'Italie à refinancer sa dette.

En revanche, sur le plan économique, la mobilité sur le marché du travail continue de s'accroître aux Etats-Unis avec une très forte montée des ouvertures de postes et des départs volontaires, signe d'un progressif retour de la confiance. Par ailleurs, le crédit à la consommation est ressorti, contre toute attente, en hausse de près de 3,6% en rythme annuel pour le mois de septembre, tiré par l'augmentation des prêts automobiles, étudiants et personnels. Du côté des entreprises, Best Buy, premier distributeur de produits électroniques aux Etats-Unis, a dévoilé un plan de restructuration en Amérique du Nord avec la vente d'une partie de ses activités en Europe. Toujours dans la consommation, Macy's a publié un bénéfice net au 3^{ème} trimestre deux fois supérieur aux attentes et s'attend à une croissance des ventes comparables de l'ordre de 4% au trimestre prochain. Dans le secteur de la technologie, Cisco a également publié des résultats solides, à la fois au niveau du chiffre d'affaires, des marges et des bénéfices. Les prévisions pour le 4^{ème} trimestre tablent sur une hausse du chiffre d'affaires et des bénéfices légèrement supérieurs aux attentes.

Au cours des cinq derniers jours, les financières, les matériaux et la consommation discrétionnaire s'inscrivent en fort recul.

JAPON

Après avoir tourbillonné tout au long de la semaine au rythme des nouvelles et des rumeurs en provenance d'Athènes et de Rome, l'indice Topix a finalement progressé de 1,5% en yen et de 1,7% en euro. Dans le même temps, le scandale Olympus a miné la confiance générale du marché, les investisseurs craignant qu'il ne renforce la défiance à l'égard de l'ensemble des sociétés japonaises. Les parités JPY/USD et JPY/EUR ont légèrement reculé de 0,6% et 0,3% sans qu'il n'y ait eu, semble-t-il, d'intervention officielle durant la semaine.

La plupart des entreprises ayant publié leurs résultats pour le trimestre clôturé fin septembre, les investisseurs ont reporté leur attention sur les valeurs individuelles. Komatsu a bondi de 9% après avoir annoncé des bénéfices solides et une énorme commande de la part de Rio Tinto pour des camions-bennes contrôlés par GPS. Les grandes sociétés de négoce ont progressé d'environ 6%, les prix des matières premières ayant rapidement retrouvé le chemin de la hausse après leurs récents points bas. De même, les compagnies pétrolières JX HD et Inpex ont signé des gains de 8% et 6%. Les assureurs non-vie se sont bien comportés : Tokio Marine a ainsi vu le cours de son action s'apprécier de 8%, les paiements liés aux catastrophes s'étant avérés inférieurs aux prévisions.

A l'inverse, Olympus a atteint la limite quotidienne maximale de baisse durant deux séances consécutives après avoir reconnu le fait d'avoir procédé à des acquisitions controversées pour couvrir des pertes sur des titres financiers. De même, sa banque d'affaires la plus proche, Nomura, a reculé de 10%, suspectée d'être impliquée dans les transactions en question. Sony a trébuché de 9% après avoir touché un nouveau plus bas de l'année ; la société a en effet considérablement revu à la baisse ses prévisions annuelles en raison du fléchissement de ses ventes de téléviseurs et des dégâts causés par les inondations en Thaïlande. Les fabricants de verre ont figuré parmi les valeurs ayant le plus lourdement chuté, la faiblesse de la demande et des prix les ayant contraints à réduire radicalement leurs anticipations. Enfin, dans la mesure où de nombreuses sociétés ont abaissé leurs objectifs annuels, les bénéfices au 3^{ème} trimestre de l'exercice 2012 sont désormais susceptibles de reculer de plus de 10% en année glissante, un inversement de tendance extrême par rapport à l'augmentation de 10% prévue au début de l'exercice.

ASIE

Les tourments européens continuent de peser sur la direction à court terme de nos marchés. Cependant, la tendance structurelle d'essor asiatique se confirme doucement à travers divers signes. C'est ainsi que la capitalisation boursière du marché indien, avec 248 milliards de dollars américains, est désormais supérieure à la capitalisation boursière du marché italien. La capitalisation boursière du secteur bancaire des 4 BRICs est, elle, plus élevée que celle de toutes les banques européennes additionnées. Moody's a aussi confirmé une possible révision à la hausse de la note de crédit de la Chine, notant sa faible exposition au crédit souverain européen et sa gestion relativement bonne de la dette des provinces dans son pays. Tout ceci démontre le poids grandissant de la région dans le jeu économique global.

Les chiffres macroéconomiques chinois publiés cette semaine ont rassuré. L'inflation continue de ralentir, s'établissant à 5,5% pour octobre, la croissance des exportations faiblit mais sans surprise avec une hausse de 15,9% par rapport à octobre 2010 et les importations continuent de croître à un rythme fort, +28,7% pour octobre, ce qui démontre la robustesse de la demande domestique. La Banque centrale indonésienne vient d'annoncer une baisse de son taux d'intérêt directeur de 50 pb en un nouveau record à la baisse de 6% seulement désormais. Avec une inflation à 4,42%, les taux d'intérêt réels restent positifs dans ce pays. La Banque centrale a donc encore de la marge de manœuvre devant elle en cas de fort ralentissement.

AUTRES PAYS EMERGENTS

Le déficit commercial indien au mois d'octobre a atteint un record depuis les années 90 : 19,4 milliards de dollars américains. Le coût du risque des banques indiennes continue de se détériorer : le taux de créances douteuses de State Bank of India a augmenté de 46% sur les 12 derniers mois. Cependant, avec un taux net de créances douteuses à 2,04%, la situation reste sous contrôle mais incite à la vigilance. C'est la raison pour laquelle Moody's a placé les banques indiennes sous surveillance négative. Il convient de souligner qu'Edmond de Rothschild India n'a pas d'exposition sur les banques publiques. De manière plus positive, Tata Consultancy a gagné un contrat de 2,2 milliards de dollars américains avec Friends Life Insurance, démontrant ainsi que la sous-traitance informatique, en ces temps difficiles, répond à une rationalisation des coûts. Dans les prochains mois, nous pouvons nous attendre à une forte volatilité. Cependant, à moyen terme, une stabilisation des taux pourrait soutenir le marché indien.

Le marché a reculé de 1,4%, pénalisé par les inquiétudes de plus en plus vives à l'égard de la dette de l'Italie. Nous avons eu des résultats contrastés concernant les entreprises sidérurgiques, Usiminas et Gerdau annonçant des volumes et des marges d'Ebitda inférieurs aux prévisions, tandis que le brasseur Ambev a publié de bons résultats. De plus, le constructeur de logements Cyrela a fait des efforts visant à accroître ses flux de trésorerie et Telefonica Brasil (opérateur de téléphonie fixe et mobile) a connu une hausse de ses coûts plus forte que prévue. A l'avenir, une baisse plus agressive des taux d'intérêt par la Banque centrale (le consensus table actuellement sur une réduction de 50 points de base) semble anticipée. Durant la semaine, nous avons renforcé notre exposition au secteur des services publics.

MATIERES PREMIERES

Autant la « sortie » de la crise grecque a entraîné un rebond des prix des matières premières par rapport à la semaine dernière, autant « l'entrée » dans la crise italienne a amené une nouvelle correction ces deux derniers jours.

Cette volatilité ne doit pas faire oublier l'évolution des fondamentaux. Ainsi, les données concernant la balance commerciale chinoise font apparaître une progression importante des importations. Celles-ci sont à la fois liées à l'appréciation du yuan, qui rend le coût de ces importations moins cher, mais également à un besoin de restockage. Nous avons mentionné plusieurs fois les besoins concernant le cuivre, après une période de déstockage important, et avons observé une augmentation graduelle des importations de ce métal depuis le mois d'août. Les données du mois d'octobre confirment la tendance, avec une hausse de 40% par rapport à octobre 2010 et de 1% par rapport à septembre 2011. De même, au niveau du pétrole brut, les données sont respectivement de +28% et +3%. A l'inverse, les importations de minerai de fer sont en baisse de 18% par rapport à septembre 2011. Ce chiffre n'est cependant pas surprenant. Les acheteurs chinois sont en effet entrés dans un « bras de fer » avec les producteurs et ont fortement diminué leurs achats pour faire baisser les prix. Leurs efforts ont permis au prix spot de passer de 180 à 117dollars/t en deux mois. Cependant, à ce niveau-là, la production chinoise n'est plus rentable alors qu'on entre dans une période où les besoins augmentent : les aciéries chinoises doivent en effet produire et stocker avant la traditionnelle interruption liée au nouvel an chinois. Le prix spot du minerai de fer a d'ailleurs commencé à remonter et se situe maintenant à 134dollars/t. Les besoins chinois sont encore importants pour les années à venir. Le MIIT (Ministry of Industry and Information Technology) a en effet chiffré une augmentation de la consommation d'acier de 3,5% par an à l'horizon 2015-2020.

De son côté, l'Agence Internationale de l'Energie a baissé de façon marginale ses perspectives de croissance de la demande de pétrole pour 2011 et 2012. Cependant, et de façon plus importante, on note une poursuite de la baisse des stocks, qui milite pour un maintien des prix sur les niveaux actuels.

A noter que dans ces périodes d'inquiétude sur les marchés, la bonne santé des sociétés aurifères se vérifie chaque jour avec la publication des résultats trimestriels. Un fait marquant est notamment le nombre croissant de sociétés aurifères qui se mettent à payer (Semafo) ou à augmenter (Silver Wheaton, AngloGold) leurs dividendes. Certes, les rendements restent modestes, entre 1 et 1,5% en moyenne (2% pour Newmont) mais les sociétés ont de la marge pour augmenter les paiements. Les perspectives sur l'onçe d'or sont toujours aussi bonnes avec, d'une part, des importations très importantes à Hong Kong (140t sur la période juillet-septembre contre 120t sur l'ensemble de l'année 2010), de nouveaux achats des banques centrales avec 32t en septembre (Thaïlande, Bolivie, Russie) et, d'autre part et de nouvelles interventions de la Bank of Japan et potentiellement de la Banque National Suisse visant à affaiblir leurs monnaies.

CONVERTIBLES

La situation en Europe continue de se tendre. La Grèce peine à trouver son nouveau Premier ministre même si M. Papademos tient la corde. Le Premier ministre italien démissionnera après l'approbation des nouvelles mesures d'austérité en Italie et devrait être remplacé par Mario Monti. Les taux italiens ont nettement dépassés le seuil psychologique de 7% jeudi, ouvrant ainsi la porte à davantage d'incertitudes. Les taux français, quant à eux, commencent à subir des attaques et le *spread* France-Allemagne marque toujours des plus hauts. L'euro s'est fortement déprécié. Sur le marché des convertibles on note que Cap Gemini préférera émettre une obligation classique plutôt qu'une convertible pour refinancer celle qui arrive à échéance en janvier prochain. PGS et Tui AG proposent aux investisseurs de racheter leur propre dette court terme. Actelion a également émis une obligation d'un montant de 210 millions de francs suisses à environ 450 pb au-dessus du swap plutôt qu'une convertible. Cela signifie que, sur les niveaux de cours actuels, les sociétés dont la dette arrive à échéance prochainement jugent le risque de dilution trop important. On notera aussi que ces sociétés s'adressent plutôt à la communauté des investisseurs obligataires qu'aux banquiers qui ont du mal à proposer des taux d'intérêt compétitif. En Asie, United Laboratories a émis une obligation convertible pour un montant de 150 millions de dollars américains au taux de 7,5%.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés actions continuent d'être marqués par une grande irrégularité. La situation troublée de l'Italie a remis en cause le rebond récent. Entre la clôture du 2 et celle du 9 novembre, les grands indices mondiaux ont connu les performances suivantes, en monnaie locale :

→ Standard & Poor's 500	-0,7%
→ Euro Stoxx 50	-1,8%
→ TOPIX	+1,5%
→ MSCI Marchés émergents	+1,3% (en euro)

Après leur hausse récente, les rendements des grands marchés sont brutalement repartis à la baisse. Celui du Treasury à 10 ans est retombé à 1,97% alors que la rémunération du Bund est revenue à 1,72%. La semaine a connu une accélération de la hausse des taux longs italiens qui ont dépassé 7,20% (leur plus haut en août avait été de 6,20%).

L'euro a fléchi contre la devise américaine, perdant 1,5% à 1,36. Le yen s'est maintenu à ses niveaux récents (77,7) pendant que le yuan est resté proche de ses plus hauts contre le dollar (6,34).

Suite à l'accord politique intervenu en Grèce et alors que se profile en Italie un possible départ de Silvio Berlusconi, nous avons trouvé la baisse du marché quelque peu excessive et sommes repassés neutres sur les actions euro dans une optique tactique court terme. Les expositions sur cette zone sont progressivement remontées dans les portefeuilles via des rachats de calls sur le DJ Euro Stoxx 50 et de contrats à terme sur les indices européens. Sur le reste des zones géographiques, nous n'avons pas effectué de modifications significatives de nos allocations. Sur les marchés des

changes, l'appréciation du dollar nous a donné l'opportunité d'ajouter des couvertures sur le billet vert sur le bas de la borne 1,35-1,385. Au sein de Edmond de Rothschild Europe Flexible, le curseur d'exposition aux actions européennes est remonté à 57%, via le rachat partiel de couvertures sur le Footsie, l'indice anglais.

Performances nettes en % arrêtées au 08/11/2011

Libellé du fonds (Date création)	YTD		1 an		5 ans		Annualisée Depuis création		VL EUR	Date de VL
	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart		
FONDS D'ALLOCATION D'ACTIFS										
<i>Indice actuel</i>										
Edmond de Rothschild Europe Flexible (A) (30/01/2009)	-9,69	-	-8,66	-	-	-	5,11	-	114,82	08/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,54		-11,49				-7,64			
Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A) (26/05/2003)	-6,82	-	-5,81	-	0,26	-	1,84	-	175,06	08/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,54		-11,49				7,15			
Edmond de Rothschild Monde Flexible (A) (01/09/1998)	-13,87	-	-11,34	-	-21,98	-	2,37	-	207,75	08/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,54		-11,49				7,15			
Edmond de Rothschild Croissance Globale (A) (30/09/2008)	-18,64	-11,79	-16,91	-11,62	-	-	-0,08	-2,42	99,75	08/11/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>	-6,85		-5,29				2,34			
FONDS ACTIONS EUROPÉENNES										
Edmond de Rothschild Europe Synergy (A) (05/12/2006)	-10,48	2,06	-8,90	2,59	-	-	-1,16	6,48	94,43	08/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,54		-11,49				-7,64			
Edmond de Rothschild Selective Europe (A) (19/11/2008)	-11,49	1,05	-8,61	2,88	-	-	16,30	9,15	156,58	08/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,54		-11,49				7,15			
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	-16,71	-0,45	-18,48	-0,57	-23,07	16,39	7,69	7,91	198,80	08/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-16,26		-17,91		-39,46		-0,22			
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield (C) (02/09/1999)	-9,53	3,01	-9,09	2,40	-12,63	20,93	3,30	5,41	74,31	08/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,54		-11,49		-33,56		-2,11			
Edmond de Rothschild Euro Leaders (C) (26/01/1981)	-18,44	-1,20	-16,74	1,21	-29,01	12,49	9,46	-	215,60	08/11/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>	-17,24		-17,95		-41,50		-			
Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	-17,92	-1,56	-13,69	-2,06	-29,00	-4,44	6,48	4,33	220,10	08/11/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	-16,36		-11,63		-24,56		2,15			
Edmond de Rothschild Euro SRI (A) (26/06/2009)	-15,93	-3,13	-14,19	-2,64	-32,89	0,22	4,28	-2,81	217,16	08/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-12,80		-11,55		-33,11		7,09			
Edmond de Rothschild France Opportunités (C) (30/11/2006)	-24,62	-8,36	-24,11	-6,20	-	-	-7,86	1,48	66,71	08/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-16,26		-17,91				-9,34			
FONDS ACTIONS US										
Edmond de Rothschild US Value & Yield (C) (28/12/2000)	-9,24	-7,82	-3,27	-8,28	-12,59	2,33	0,07	4,08	100,81	08/11/2011
<i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	-1,42		5,01		-14,92		-4,01			
Edmond de Rothschild US Opportunités (B) (05/12/2008)	-3,07	-2,08	2,87	-3,42	-	-	11,58	-1,85	137,79	08/11/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	-0,99		6,29				13,43			
FONDS ACTIONS ÉMERGENTES										
Edmond de Rothschild China (A) (08/04/1998)	-34,72	-17,10	-38,08	-15,82	9,12	-14,21	7,47	7,92	203,07	08/11/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>	-17,62		-22,26		23,33		-0,45			
Edmond de Rothschild Chinagora N (18/07/2006)	-7,10	1,06	-15,02	1,51	41,86	-92,70	7,54	-11,67	147,02	04/11/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-8,16		-16,53		134,56		19,21			
Edmond de Rothschild India (A) (30/06/2005)	-17,36	8,11	-17,92	7,48	13,99	5,34	9,21	-0,38	190,54	08/11/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>	-25,47		-25,40		8,65		9,59			
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	-19,54	0,04	-18,53	-0,11	-	-	-1,59	-2,37	93,12	08/11/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-19,58		-18,42				0,78			
Edmond de Rothschild Global Emerging (A) (10/05/1993)	-17,30	-0,89	-12,65	0,95	8,43	-0,10	2,60	0,01	122,65	08/11/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-16,41		-13,60		8,53		2,59			
Edmond de Rothschild Asia (C) (27/05/2002)	-20,42	-4,79	-18,68	-4,79	0,96	-8,98	6,46	2,34	180,72	08/11/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-15,63		-13,89		9,94		4,12			
FONDS ACTIONS THÉMATIQUES										
Edmond de Rothschild Goldsphere (B) (30/09/2008)	-9,69	-7,29	-6,77	-7,44	-	-	19,77	-0,04	175,17	08/11/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-2,40		0,67				19,81			
Edmond de Rothschild Cosmosphere (B) (31/12/2008)	-15,51	-10,97	-6,73	-10,45	-	-	15,38	-2,21	150,46	08/11/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-4,54		3,72				17,59			
Edmond de Rothschild InfraspHERE (A) (28/12/2007)	-5,51	-	-4,12	-	-	-	-2,05	-	92,29	08/11/2011
Edmond de Rothschild Global Healthcare (A) (30/04/1985)	-0,27	-3,33	3,51	-3,66	-10,29	-9,86	6,52	-	373,41	08/11/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	3,06		7,17		-0,43		-			
Edmond de Rothschild Ecosphere (A) (28/09/2007)	-28,24	-15,44	-26,67	-15,12	-	-	-19,59	-9,19	40,78	08/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-12,80		-11,55				-10,40			
Edmond de Rothschild Premiumsphere (A) (13/11/2007)	2,35	11,29	9,75	14,22	-	-	2,23	7,46	109,20	08/11/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>	-8,94		-4,47				-5,23			
FONDS ACTIONS GLOBAUX										
Edmond de Rothschild Selective World (A) (09/06/2008)	-15,44	-7,72	-11,02	-8,05	-	-	1,48	3,58	105,14	08/11/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>	-7,72		-2,97				-2,10			
FONDS ACTIONS JAPONAISES										
Edmond de Rothschild Selective Japan (C) (04/01/2011)	-16,29	1,21	-	-	-	-	-	-	83,71	08/11/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>	-17,50									
FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES										
Edmond de Rothschild Global Convertibles (A) (17/07/2009)	-6,33	-4,30	-6,97	-5,32	-	-	6,02	-2,09	114,48	08/11/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-2,03		-1,65				8,11			
Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A) (13/12/1993)	-8,23	-1,31	-9,10	-1,94	4,06	7,00	6,15	0,71	443,80	08/11/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-6,92		-7,16		-2,94		5,44			
Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A) (31/12/20)	-8,43	-1,10	-6,75	-0,66	-	-	-0,34	-2,41	99,38	04/11/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-7,33		-6,09				2,07			

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Tous les calculs de ce document sont issus des données comptables pour le fonds, et des distributeurs de données (Thomson Financial et Bloomberg) pour les indices et les caractéristiques des valeurs détenues en portefeuille. Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, classements, prix, notations, statistiques et données futures. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de la souscription et du rachat des parts.

Achevé de rédiger le jeudi 10 novembre à 17h00.

Edmond de Rothschild ChinAgora est un OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. Il n'est pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM "tous souscripteurs" et peut donc être plus risqué. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de cet OPCVM. La souscription ou l'acquisition des parts de cet OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans cet OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe Edmond de Rothschild et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie du Groupe Edmond de Rothschild ou de ses filiales. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment du groupe Edmond de Rothschild et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Edmond de Rothschild Asset Management est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n° 332 652 536 R.C.S. Paris

Principaux risques des OPCVM : risque actions, risque taux, risque crédit, risque lié aux pays émergents, risque de gestion discrétionnaire, risque de change, risque de perte en capital, risque lié à l'inflation, risque lié à l'utilisation de produits dérivés, risque de concentration. La souscription ou l'acquisition des parts ou actions de ces OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-13 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans un de ces OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti. Les OPCVM précités sont exclusivement destinés à être commercialisés auprès de personnes résidentes en France. Ce document ne saurait être assimilé à offre d'achat ou de vente ou une activité de promotion pour des parts des fonds précités dans une juridiction autre que la France. Aucun des produits et/ou services ne peut être proposé à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait ou concernerait le produit ou le service l'interdit. A titre d'exemple, les produits et services ne sont pas disponibles à la vente aux États-Unis ni dans aucun de leurs territoires ou possessions. Ils ne sont pas non plus commercialisés auprès des personnes morales ou physiques américaines ni auprès de citoyens américains ou citoyens du Royaume-Uni. Le Groupe Edmond de Rothschild et ses filiales conseillent donc à toute personne intéressée de s'assurer préalablement qu'elle est juridiquement autorisée à souscrire des produits et/ou des services précités.