



PARIS, 25 NOVEMBRE 2011

Sur les marchés

Les statistiques en provenance de la zone euro ont été moins uniformément négatives que celles de ces dernières semaines. Si les commandes industrielles du mois de septembre ont été en nette baisse (6,4% sur le mois, après +1,4%) dans la zone euro, les indicateurs des directeurs d'achats marquent en novembre une légère hausse (composite à 47,2, après 46,5). Cette amélioration est avant tout due à celle de l'indicateur du secteur des services (47,8, à comparer à 46,4). Par ailleurs, l'indice allemand IFO a enregistré une légère progression à 106,6 (+0,2 par rapport au mois d'octobre).

Alors que le montant global de ses interventions sur le marché de la dette souveraine approche 200 milliards d'euros, la BCE envisage d'apporter aux banques une liquidité à moyen terme (2 à 3 ans). La révision du chiffre de la croissance américaine du 3^{ème} trimestre (2% pour une annonce initiale à 2,5%) correspond avant tout à la révision de la contribution des stocks, plus négative qu'estimée au départ, les autres composantes étant révisées marginalement en baisse, à l'exception du commerce extérieur net. La contribution des dépenses publiques, chroniquement négative depuis plusieurs trimestres, est neutre sur le trimestre. Plus spécifiquement, la confirmation d'une amélioration durable des recettes fiscales des collectivités locales devrait les conduire à des dépenses plus élevées. Ce point concerne l'emploi, très touché depuis trois ans par la baisse des effectifs du secteur (pour un total de 650 000 suppressions environ, un chiffre sans précédent). La contribution à la croissance globale des collectivités locales est encore négative pour le trimestre mais c'est le meilleur chiffre depuis quatre trimestres et leur redressement devrait se poursuivre.

EUROPE

La semaine a été difficile sur les marchés européens. Les nouvelles macroéconomiques n'incitent pas à l'optimisme, après la nouvelle dégradation de la note du Portugal, les déclarations de Moody's et Fitch à propos de la fragilité du « triple A » français, et le nouveau rejet des *eurobonds* par l'Allemagne, privant ainsi la zone Euro de l'une des armes pouvant participer à l'apaisement du stress financier.

En Espagne, les élections législatives ont amené une majorité absolue à la droite, qui devra notamment s'atteler aux difficultés des banques espagnoles (création probable d'une « *bad bank* », et sauvetage en cours d'un nouvel établissement : la Banco Valencia).

Enfin, pour la première fois depuis le début de la crise souveraine, l'Allemagne a rencontré des problèmes de placement d'une émission de Bund, contraignant sa Banque centrale d'acheter 40% de l'émission.

Du côté des entreprises, la situation semble, pour la plupart d'entre elles, toujours sous contrôle : lors de sa journée investisseurs, MTU Aero a confirmé des tendances positives sur l'ensemble des segments en 2012, malgré un ralentissement en comparaison de 2011. Quant au producteur électrique britannique Centrica, les conditions climatiques ont entraîné une baisse de l'activité cet automne, mais qui sera compensée dans les résultats par des charges fiscales et financières inférieures.

Dans le secteur financier, Santander a annoncé un placement de 7,8% de sa participation sans sa filiale chilienne, et BBVA a émis une obligation remboursable en titres préférentiels.

Le choc le plus violent de la semaine concerne le voyageur Thomas Cook, qui a reporté la publication de ses résultats, dans l'attente d'un accord de refinancement avec ses banques en raison de l'impact financier du ralentissement constaté sur son activité commerciale. Le titre a décroché de 75% le jour de l'annonce, et affichait toujours 50% de baisse en fin de semaine.

En France, les entreprises profitent du contexte actuel pour accélérer les restructurations. Le groupe de chimie Arkema a annoncé un projet de cession de son pôle vinylique au groupe familial suisse Klesch. Ces activités non stratégiques représentaient encore 15% du chiffre d'affaires (versus 24% en 2005), et constituaient un foyer de pertes depuis quatre ans (situation de surcapacités au sein du secteur et forte exposition au marché de la construction en Europe). L'initiative d'Arkema a donc été saluée par le marché. De son côté, le cimentier Lafarge a annoncé que son organisation par activité

(ciment, granulats et béton, plâtre) serait remplacée par une organisation par pays. L'impact de cette réorganisation n'est aujourd'hui pas chiffré mais cette dernière entre dans le programme d'économies de 500 millions d'euros annoncé début novembre. Afin de faire face à ses difficultés financières, l'assureur Groupama chercherait à céder son pôle Gan Assurances (quatrième réseau français par sa taille), évalué entre 700 millions d'euros et 1 milliard d'euros. Plusieurs acteurs ont manifesté leur intérêt, parmi lesquels Axa, Allianz et Covea (MMA, Maaf, GMF).

La bonne dynamique au sein du secteur de l'aéronautique civile ne se dément pas, comme en témoignent les résultats très solides publiés par l'équipementier aéronautique Zodiac, notamment marqués par une progression de +76% du résultat opérationnel de la division « cabines intérieures ». Zodiac estime désormais pouvoir dépasser son objectif de croissance de 40% de son chiffre d'affaires sur 3 ans.

Au sein du secteur du luxe, tous les membres de la famille Hermès vont apporter leurs titres à la *holding* afin de contrer les intentions du groupe LVMH, qui détient 21,4% du groupe de luxe. La majorité du capital d'Hermès International sera sécurisé (50,2%), l'opération devrait se finaliser mi-décembre. Seul Nicolas Puech (qui détient 6% du capital) a refusé d'y participer.

ETATS-UNIS

Les marchés actions américains ont continué leur repli au cours de cette semaine écourtée en raison de *Thanksgiving*, entraînant la fermeture des marchés jeudi et vendredi après-midi. Sur le plan politique, l'impossibilité du *Supercommittee* de trouver un compromis pour réduire les dépenses de l'Etat devrait se traduire par des coupes automatiques d'un montant équivalent à 1 200 milliards sur dix ans. Sur le plan économique, les indicateurs n'ont pas esquissé de tendance majeure, que ce soit à l'accélération ou au ralentissement de l'économie. Les commandes de biens durables, hors transport, sont supérieures aux attentes en octobre à +0,7% contre 0% estimé. L'indice de confiance de l'Université du Michigan a retrouvé son plus haut niveau depuis le mois de juin, même si le chiffre est légèrement en deçà du consensus. Enfin, la consommation des ménages continue sa progression sur un rythme plus modeste au cours du mois d'octobre, les chiffres de septembre étant quant à eux revus à la hausse.

Du côté des entreprises, Hewlett Packard a publié ses résultats pour le 3^{ème} trimestre, dans l'ensemble en ligne avec les attentes, et a donné des prévisions conservatrices pour l'année 2012. Il s'agit du 1^{er} trimestre de Meg Whitman à la tête du groupe et cette dernière a annoncé son intention de recentrer le groupe sur son cœur de métier et d'accélérer l'investissement dans la recherche. Dans la santé, Medtronic a publié des résultats supérieurs aux attentes, que ce soit au niveau du chiffre d'affaires ou des bénéfices. Le groupe a réaffirmé ses prévisions pour 2012.

Au cours des cinq derniers jours, l'ensemble des secteurs s'inscrit en retrait, les plus fortes baisses ayant lieu du côté des valeurs financières et des matériaux.

JAPON

Après avoir renoué avec des plus bas annuels pendant deux jours consécutifs, l'indice Topix a clôturé (semaine écourtée pour cause de jour férié) sur un repli de 0,9% en yen et de 0,8% en euro. Les craintes entourant de possibles dégradations de la note de la dette souveraine de la France, puis des Etats-Unis devant l'échec de la « super-commission » parlementaire bipartite chargée de trouver des économies budgétaires, se sont révélées pénalisantes durant toute la semaine. Malgré l'allongement de trente minutes de la durée quotidienne des séances à la Bourse de Tokyo (TSE), celle-ci a annoncé officiellement sa prochaine fusion avec la Bourse d'Osaka, le volume quotidien moyen des transactions est resté faible à 887 milliards de yens, soit le deuxième chiffre le plus bas jamais observé. Les parités JPY/USD et JPY/EUR ont peu évolué en l'absence d'interventions officielles.

Les plus lourdes baisses concernent les secteurs du transport maritime et de la sidérurgie, les économies des pays émergents ayant semblé montrer des signes plus manifestes de ralentissement. Les groupes sidérurgiques Nippon et Sumitomo ont plongé de plus de 6%. Les assureurs IARD Tokio Marine et MS&AD ont aussi été durement malmenés avec une baisse de 5%. En effet, les inondations en Thaïlande ont amputé d'au moins 120 milliards de yens les bénéfices d'exploitation cumulés des sociétés possédant des filiales dans la région sinistrée. Suzuki Motor a concédé 5%, son partenaire controversé Volkswagen ayant annoncé refuser de rétrocéder sa participation de près de 20% dans le capital du constructeur automobile nippon. JR Central a reculé de 5% après avoir déclaré qu'il se chargerait lui-même de la construction des stations sur la future ligne du Shinkansen à moteur linéaire, plutôt que de la confier à des administrations locales lourdement endettées.

Les hausses concernent notamment le groupe TDK qui s'est envolé de 13% après que Western Digital, leader de la fabrication de disques durs aux Etats-Unis, ait annoncé qu'il commencerait à lui acheter des têtes de disque dur. Les sociétés utilisant la technologie d'affichage à cristaux liquides (LCD) ont été recherchées par les amateurs de « bonnes affaires » : Sharp a ainsi vu le cours de son action bondir de 11%, Nitto Denko de 5% et Asahi Glass de 4%. Enfin, Sumitomo Chemical s'est apprécié de 3% après avoir présenté de nouveaux matériaux fluorescents ; fruit de longues recherches, ces matériaux permettent la commercialisation de grands téléviseurs OLED à des prix nettement moins élevés.

ASIE

Alors que les marchés américains étaient fermés jeudi et vendredi après-midi, l'amorce de rebond ce jeudi, a été de courte durée. Plusieurs gros fonds d'Etat ont été à la manœuvre, en Corée et à Taïwan notamment. Les investisseurs essayent aussi de jauger l'ampleur du changement de ton des autorités chinoises concernant leur politique monétaire.

Plusieurs mesures ont été annoncées cette semaine. Ces dernières vont dans la bonne direction mais sont encore limitées en amplitude. Ainsi, nous avons observé la baisse du taux de réserve obligatoire de certaines banques régionales de 16,5% à 16%. Cependant, ces banques avaient déjà un taux préférentiel comparé aux 22% des banques nationales. Difficile alors de confirmer que ce mouvement s'étendra à toutes les banques. Il s'agit également des allègements d'impôts sur l'achat d'un premier bien immobilier sur Chongqing (ville emblématique de la lutte contre la bulle immobilière). Il n'est pas évident de savoir si ces mesures trahissent la volonté du gouvernement chinois de garder un cap de contrôle strict dans l'immédiat ou si elles préfigurent plus d'annonces significatives. Le marché chinois à 8,5x PE12 est historiquement peu cher.

Pendant ce temps, la décélération de la croissance dans la région se confirme, comme l'indiquent les derniers chiffres de production industrielle à Taïwan, en hausse de seulement 1,4% par rapport à l'année dernière. Le PMI d'HSBC, assez peu fiable depuis quelques mois, s'établit à 48 points seulement. Dans le même temps, l'inflation demeure. En effet, elle est au-dessus des attentes à Singapour et à Hong Kong avec les prix de l'alimentaire qui ne baissent pas suffisamment et des hausses de salaires encore appliquées sur le 2^{ème} semestre. Les sociétés piochent actuellement dans leurs inventaires de matières premières achetées au prix fort au 2^{ème} trimestre et essaient d'augmenter leurs prix pour sauver les marges : une situation d'effet ciseau délicate à gérer pour les Banques centrales.

La guerre des *smartphones* continue de faire des victimes. La dernière société en date est HTC, le leader taïwanais. La direction a annoncé une baisse violente de ses prévisions du 4^{ème} trimestre et évoque un revenu inchangé par rapport au 4^{ème} trimestre 2010, contre 20% à 30% de hausse mentionné par le *management* il y a de cela deux mois, et un volume de vente d'unités qui sera en hausse de 13% par rapport à 2010. Une raison évidente à cela est la montée en puissance incessante de Samsung et Apple mais également probablement le signe que la pénétration en Europe et aux Etats-Unis a atteint un tel niveau, que la demande va marquer le pas et que les émergents ne sont pas encore d'assez important consommateurs pour palier à cette réduction de demande.

Les marchés font profil bas ce vendredi. L'échéance de discussion sur le déficit américain, les commentaires venant d'Allemagne par le biais de son ministère des affaires étrangères annonçant d'autres « faillites » en bon ordre en Europe à venir et enfin, le commentaire, ce week end, du membre du bureau politique chinois en charge des finances, Wang Qishan, prédisant une récession sur le long terme de l'économie mondiale, accordent peu de place à un sentiment positif.

Pour conclure, une bonne nouvelle d'importance : la commande de 18 milliards de dollars américains passée par Emirates auprès de Boeing a fait grand bruit et a été très relayée médiatiquement. Cependant, elle n'est déjà plus un record puisque la commande annoncée en fin de semaine dernière par Lion Air, la plus grosse compagnie aérienne privée indonésienne et l'un des leaders du *low cost* en Asie, la dépasse. Cette commande gigantesque porte sur 230 avions pour un montant de 22 milliards de dollars américains. Vient s'ajouter à cela, une option d'achat de 150 avions supplémentaires, soit 14 milliards de dollars supplémentaires. 36 milliards de dollars au total, le double de Emirates. Un tel programme démontre la vitalité de l'économie locale et les perspectives de croissance attendues pour les 10 prochaines années en Asie du Sud-Est.

AUTRES PAYS EMERGENTS

Le grand thème de la semaine a été la dépréciation de la roupie qui a perdu 13% contre le dollar en trois mois. Cette dépréciation peut s'expliquer par deux facteurs :

- Un déficit des comptes courants d'environ 3% du PIB qui n'est plus financé entièrement par les flux des capitaux étrangers en raison de la restriction mondiale de la liquidité. Alors que les flux des investisseurs étrangers étaient de 24 milliards de dollars américains l'année dernière, ils sont quasi nuls depuis le début de l'année (44 millions de dollars). En revanche, le rachat partiel du champ de gaz de Reliance Industries par BP a permis de maintenir les investissements étrangers directs à 19 milliards de dollars.
- La facture pétrolière représente entre 30% et 40% des imports. Les cours élevés du brut ont pesé sur le déficit de la balance commerciale qui s'élève à 8,9 milliards de dollars en novembre.

Pour contenir cette dépréciation de la roupie, la Reserve Bank of India augmente le taux de rémunération de dépôts des non-résidents indiens et des prêts étrangers servant à financer les infrastructures et les organismes de micro-finance.

Signalons également que le Gouvernement a donné son feu vert pour l'ouverture à des investisseurs étrangers au secteur de la grande distribution. La participation des investisseurs étrangers pourra être de 100% pour la distribution mono-marque et à 51% pour la distribution multimarque. Cela devrait également attirer des capitaux étrangers et permettre à la fois de financer les déficits courants (donc soutenir la roupie) et calmer l'inflation en faisant baisser les prix des denrées alimentaires.

Le marché brésilien s'est replié de 8,7%, pénalisé par les inquiétudes à l'égard de la dette souveraine en Europe. Le real s'est déprécié de 6,65%. Au Brésil, les principales statistiques macroéconomiques ont été les suivantes : la croissance du crédit bancaire a ralenti à 18,4% en octobre. Les créances douteuses ont vu leur progression s'accélérer légèrement en se hissant à +3,6% en octobre (contre +3,4% en octobre 2010). Les prêts accusant un retard de remboursement de plus de 90 jours ont vu leur proportion se détériorer sur le marché des particuliers en atteignant 7,1% en octobre (contre 6,0% au cours du même mois un an plus tôt). L'inflation a rebondi durant les 15 premiers jours de novembre en rythme mensuel (sous l'effet de la hausse des prix des services), mais elle a marqué le pas de 7,12% à 6,69% en rythme annuel (effet de base). Le marché anticipe une baisse des taux plus rapide de la part de la Banque centrale la semaine prochaine, et ce, malgré l'accélération de l'inflation ce mois-ci. Sur une note plus positive, après deux mois de baisse, la

confiance des ménages brésiliens a progressé de 0,5% et les créations d'emplois font preuve de résistance. Enfin, l'activité économique a enregistré une croissance de 0,02%, après s'être contractée de -0,53% le mois précédent.

MATIERES PREMIERES

La crise des dettes souveraines européennes continue de battre son plein et accentue chaque jour la perspective d'une récession sur la zone. Dans le même temps, le chiffre du PMI chinois a montré des signes de faiblesse, repassant sous le seuil des 50. Dans ce contexte, il est peu étonnant de constater une forte diminution de l'appétit, s'il y en a encore, pour les actifs risqués. Les marchés actions s'inscrivent en forte baisse sur la semaine, et les secteurs liés aux matières premières ne sont pas épargnés.

Pour autant, les prix du pétrole restent invariablement dans une fourchette comprise entre 105\$/b et 115\$/b (référence Brent). Si la production libyenne continue de revenir graduellement sur le marché (elle se situe maintenant à 750 000b/j), l'accentuation du risque géopolitique (que ce soit en Egypte ou sur le triangle Israël-Syrie-Iran) et la poursuite de la baisse des stocks (ils sont en baisse régulière sur la zone OCDE depuis maintenant sept trimestres, et s'inscrivent en dessous des normes saisonnières) sont des éléments suffisants pour maintenir les prix du pétrole sur leurs niveaux actuels à court terme. A moyen terme, la décision de l'Arabie Saoudite de suspendre ses investissements de capacité dont l'objectif était d'atteindre 15Mb/j en 2020 (la production est actuellement de 9,7Mb/j par rapport à une capacité qui vient d'être portée à 12Mb/j) indique une volonté du royaume de ne pas créer de surcapacités et de maintenir des prix élevés, à l'heure où le développement du pétrole de schiste aux Etats-Unis commence à prendre une certaine ampleur (la production est de 0,7Mb/j). Le fonds de *private equity* KKR ne veut d'ailleurs pas être en reste puisqu'il vient d'investir 7,2 milliards de dollars pour racheter la plus grosse société américaine non cotée présente dans cette thématique.

Les membres du fameux mais néanmoins inefficace « Super Comité » américain ne sont pas parvenu à se mettre d'accord sur les 1 200 milliards de dollars de réductions budgétaires à réaliser sur 10 ans. Au moment d'entrer dans une année électorale, le sujet n'est plus de faire des économies. Il est donc fortement probable que le plafond de la dette soit à nouveau révisé à la hausse au cours des prochains mois. De quoi donner des arguments supplémentaires, s'il en était besoin, aux Banques centrales des pays en développement pour poursuivre la diversification de leurs réserves de change et continuer à acheter de l'or. On faisait déjà état la semaine dernière d'achats très importants de 148t sur le 3^{ème} trimestre tels que révélés par le World Gold Council, mais cette tendance se poursuit sur la fin de l'année puisque la Russie a ajouté 19,5t, aux côtés du Kazakhstan, de la Colombie, de la Biélorussie ou encore du Mexique (6,8t pour ces quatre pays). Cependant, les Banques centrales ne sont pas les seules à accumuler de l'or puisque les encours sur les ETF (ceux qui amènent un stockage d'or physique) ont atteint un niveau record de 2 350t, signe que les investisseurs et les particuliers cherchent également à se protéger.

CONVERTIBLES

Cette semaine a été marquée par de nombreuses nouvelles sur le front macroéconomique, entretenant l'incertitude actuelle des investisseurs : échec des négociations du *Supercommittee* aux Etats-Unis impliquant des coupes budgétaires automatiques de 1,2 trillion de dollars entre 2013 et 2021 ; élection d'un nouveau gouvernement en Espagne, qui n'a pas contenu l'écartement du *spread* espagnol ; deux dégradations successives des notations du Portugal et de la Hongrie et, enfin, l'adjudication ratée de l'Allemagne. Madame Merkel ne peut plus s'abstraire des tensions actuelles que traversent certains de ses voisins européens. Or, le mini-sommet européen qui s'est tenu jeudi à Strasbourg confirme une fois de plus que Berlin ne compte pas encore assouplir sa position quant au soutien organisé de la BCE aux états en difficulté. En Europe, le marché a accueilli positivement les éventuelles prises de participation de l'Angola au Portugal, tandis que certains *corporates* ont annoncé des difficultés pour sécuriser leur plan de financement (Frontline, Thomas Cook) et ont contribué à l'écartement du Xover (proche de 850 pb en fin de semaine).

Les Etats-Unis ont connu une semaine calme, marquée par de faibles volumes (marchés fermés pour Thanksgiving). L'annonce de Gilead d'acquérir Pharmasset Inc pour un montant de 11 milliards de dollars (soit près de 90% de prime) a d'abord été accueillie négativement par les marchés, considérant la prime trop élevée. Dans un deuxième temps, les investisseurs ont considéré cette décision comme stratégique et le titre a corrigé en deux jours la baisse enregistrée.

Cette semaine, Morgan Stanley a publié en Asie une note sur le marché immobilier chinois. Les analystes estiment que le stress récent dans ce secteur est excessif. Les développeurs ont la capacité financière à court terme de faire face à leurs contraintes de passif, en attendant un éventuel assouplissement quantitatif du gouvernement chinois en 2012. Les titres de ces derniers gagnaient 15% cette semaine, tandis que le crédit ne s'était pas encore détendu.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les tensions sur les marchés obligataires et sur le secteur bancaire européen ont continué à dominer l'environnement des marchés, y compris aux Etats-Unis. L'inquiétude s'est en parallèle accentuée sur la croissance en Europe et les perspectives de bénéfices des entreprises. Entre la clôture du 17 et celle du 24 novembre (23 pour le marché américain, clos pour Thanksgiving), l'évolution des grands indices a été la suivante, en monnaie locale :

→ Standard & Poor's 500	-4,5%
→ Euro Stoxx 50	-6,8%
→ TOPIX	-3%
→ MSCI Marchés émergents	-5,8% (en euro)

Les marchés obligataires européens ont continué à subir une période de grande fébrilité. La nouveauté est que l'émission à 10 ans de l'Allemagne a connu des difficultés pour se placer et que les taux ont retrouvé leurs niveaux d'octobre et

d'août (2,2% environ, après 1,65% en septembre). Les taux du Treasury 10 ans ont évolué dans un sens opposé, perdant quelques points de base à 1,93%. Les taux sur la dette italienne sont restés proches des plus hauts récents (7,15%). L'euro a baissé par rapport au dollar au cours de la période sous revue (en dessous de 1,33, soit ses niveaux d'octobre). Le yen est sans grand changement (environ de 77 pour un dollar). Le yuan chinois a légèrement fléchi face au dollar (proche de 6,38 comparé à 6,35). L'évolution des marchés financiers a été marquée cette semaine encore par les tensions sur les dettes souveraines. En réitérant l'indépendance de la BCE, la réunion préparatoire tripartite entre la France, l'Allemagne et l'Italie n'a pas permis de tempérer les inquiétudes des investisseurs. L'attentisme prévaut avant le sommet européen du 9 décembre où les principes d'un renforcement de l'union fiscale devraient être mis en avant. Dans ce contexte, nous avons maintenu nos allocations sur les différentes zones géographiques. Sur les devises, nous avons profité de l'appréciation récente du dollar pour revendre le billet vert autour de 1,33 contre euro. Sur les taux, nous avons pris nos profits sur nos ventes de *calls* sur le Bund, l'emprunt d'Etat allemand.

Au sein de Edmond de Rothschild Europe Flexible, l'exposition se situe à 56%, la plage d'exposition actuelle étant 40%-60%. L'inertie de la volatilité de l'indice européen autour de 40% nous amène à favoriser des couvertures sur les contrats à terme.

Performances nettes en % arrêtées au 23/11/2011

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)	-12,88	-	-11,41	-	-	-	3,70	-	110,77	23/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-19,83		-16,30				-9,19			
Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A) (26/05/2003)	-8,94	-	-7,62	-	-2,21	-	1,56	-	171,07	23/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-19,83		-16,30				3,99			
Edmond de Rothschild Monde Flexible (A) (01/09/1998)	-15,93	-	-12,11	-	-23,74	-	2,18	-	202,78	23/11/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>	-14,26		-10,16				-0,35			
Edmond de Rothschild Croissance Globale (A) (30/09/2008)	-24,57	-10,31	-20,85	-10,69	-	-	-2,45	-2,10	92,48	23/11/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>	-14,26		-10,16				-0,35			
FONDS ACTIONS EUROPÉENNES										
Edmond de Rothschild Europe Synergy (A) (05/12/2006)	-17,75	2,08	-13,76	2,54	-	-	-2,82	6,37	86,77	23/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-19,83		-16,30				-9,19			
Edmond de Rothschild Selective Europe (A) (19/11/2008)	-18,11	1,72	-14,05	2,25	-	-	13,10	9,11	144,87	23/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-19,83		-16,30				3,99			
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	-25,08	-0,13	-23,97	-1,18	-30,74	15,05	6,79	7,85	178,82	23/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-24,95		-22,79		-45,79		-1,06			
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield (C) (02/09/1999)	-14,93	4,90	-12,97	3,33	-17,66	21,25	2,77	5,56	69,88	23/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-19,83		-16,30		-38,91		-2,79			
Edmond de Rothschild Euro Leaders (C) (26/01/1981)	-26,66	-1,49	-22,44	0,66	-36,58	10,41	9,07	-	193,87	23/11/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>	-25,17		-23,10		-46,99		-			
Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	-26,27	-1,63	-19,71	-1,53	-36,74	-3,69	5,79	4,27	197,71	23/11/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	-24,64		-18,18		-33,05		1,52			
Edmond de Rothschild Euro SRI (A) (26/06/2009)	-22,87	-2,75	-19,40	-2,97	-38,87	-0,29	0,55	-2,59	199,24	23/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-20,12		-16,43		-38,58		3,14			
Edmond de Rothschild France Opportunités (C) (30/11/2006)	-33,91	-8,96	-30,42	-7,63	-	-	-10,20	1,04	58,49	23/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-24,95		-22,79				-11,24			
FONDS ACTIONS US										
Edmond de Rothschild US Value & Yield (C) (28/12/2000)	-16,93	-9,75	-11,38	-10,38	-19,99	-0,13	-0,73	3,79	92,27	23/11/2011
<i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	-7,18		-1,00		-19,86		-4,52			
Edmond de Rothschild US Opportunités (B) (05/12/2008)	-8,13	-1,23	-2,43	-2,10	-	-	9,41	-1,50	130,60	23/11/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	-6,90		-0,33				10,91			
FONDS ACTIONS ÉMERGENTES										
Edmond de Rothschild China (A) (08/04/1998)	-38,78	-15,15	-38,01	-14,95	-2,77	-9,42	6,95	7,95	190,44	23/11/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>	-23,63		-23,06		6,65		-1,00			
Edmond de Rothschild Chinagora N (18/07/2006)	-11,05	2,56	-12,09	1,49	-	-	6,61	-11,10	140,77	18/11/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-13,61		-13,58				17,71			
Edmond de Rothschild India (A) (30/06/2005)	-27,10	8,21	-23,97	7,94	-3,75	4,68	7,03	-0,10	168,08	23/11/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>	-35,31		-31,91		-8,43		7,13			
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	-25,43	1,58	-21,09	1,17	-	-	-3,23	-1,84	86,31	23/11/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-27,01		-22,26				-1,39			
Edmond de Rothschild Global Emerging (A) (10/05/1993)	-22,80	-0,05	-18,03	0,25	-2,15	0,26	2,22	0,07	114,49	23/11/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-22,75		-18,28		-2,41		2,15			
Edmond de Rothschild Asia (C) (27/05/2002)	-24,40	-3,28	-21,31	-3,68	-6,12	-6,12	5,85	2,49	171,67	23/11/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-21,12		-17,63		0,00		3,36			
FONDS ACTIONS THÉMATIQUES										
Edmond de Rothschild Goldsphere (B) (30/09/2008)	-18,17	-8,83	-14,30	-8,47	-	-	15,80	-0,96	158,71	23/11/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-9,34		-5,83				16,76			
Edmond de Rothschild Comosphere (B) (31/12/2008)	-25,55	-13,15	-16,94	-12,65	-	-	10,23	-3,66	132,58	23/11/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-12,40		-4,29				13,89			
Edmond de Rothschild Infraspere (A) (28/12/2007)	-9,58	-	-7,35	-	-	-	-3,13	-	88,31	23/11/2011
Edmond de Rothschild Global Healthcare (A) (30/04/1985)	-3,43	-3,31	-0,29	-3,53	-12,93	-11,39	6,38	-	361,59	23/11/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	-0,12		3,24		-1,54		-			
Edmond de Rothschild Ecosphere (A) (28/09/2007)	-36,11	-15,99	-31,97	-15,54	-	-	-21,63	-9,46	36,31	23/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-20,12		-16,43				-12,17			
Edmond de Rothschild Premiumsphere (A) (13/11/2007)	-4,27	10,47	0,27	10,00	-	-	0,52	7,23	102,13	23/11/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>	-14,74		-9,73				-6,71			
FONDS ACTIONS GLOBAUX										
Edmond de Rothschild Selective World (A) (09/06/2008)	-22,65	-9,22	-18,51	-10,17	-	-	-1,12	2,75	96,18	23/11/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>	-13,43		-8,34				-3,87			
FONDS ACTIONS JAPONAISES										
Edmond de Rothschild Selective Japan (C) (04/01/2011)	-16,22	0,97	-	-	-	-	-	-	83,78	22/11/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>	-17,19		-		-	-	-			
FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES										
Edmond de Rothschild Global Convertibles (A) (17/07/2009)	-10,60	-4,41	-9,58	-5,14	-	-	3,83	-2,16	109,26	23/11/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-6,19		-4,44				5,99			
Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A) (13/12/1993)	-12,85	-1,34	-12,29	-2,11	-1,56	7,07	5,83	0,70	421,47	23/11/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-11,51		-10,18		-8,63		5,13			
Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A) (31/12/20)	-10,56	-1,79	-10,63	-2,28	-	-	-1,57	-2,75	97,07	18/11/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-8,77		-8,35				1,18			

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 vendredi 25 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.