



PARIS, 9 DECEMBRE 2011

## Sur les marchés

Le marché de l'emploi américain a poursuivi son redressement au cours du mois de novembre. Globalement, 120 000 emplois ont été créés mais le secteur privé en a créé 140 000 (les collectivités ont supprimé 20 000 postes supplémentaires). Les chiffres des deux mois précédents ont été révisés en hausse pour un total de 72 000. Le taux de chômage est passé de 9% à 8,6% mais cette évolution est avant tout due à la baisse de la population disponible. Le revenu des salariés reste le sujet de déception de l'évolution de l'emploi : la progression des revenus a reculé de 1,9% à 1,8% sur un an. Toutefois, si on en croit les recettes fiscales (taxes sur les salaires), le rythme de croissance officiel sous-estime la réalité de l'évolution des revenus des ménages.

Le rebond des commandes industrielles en Allemagne (+5,2% en octobre) vient interrompre une série de trois baisses mensuelles. Les commandes à l'exportation ont été les plus actives, en particulier dans les biens d'équipement. Les ventes de détail de la zone euro pour le mois d'octobre (+0,4%) indiquent également que si certains pays connaissent une situation difficile, d'autres viennent en compenser l'effet.

La BCE a réduit son taux directeur de 1,25% à 1% mais elle a surtout annoncé une série de mesures tendant à élargir son aide à la liquidité bancaire. Une opération à long terme (LTRO) à 36 mois est prévue à la fin de ce mois et les règles d'éligibilité des titres donnés en garantie lors des opérations régulières de prise en pension ont été assouplies (notamment en matière de titrisation). Enfin, certains prêts bancaires pourront être utilisés en contrepartie d'opérations de pension auprès des Banques centrales nationales. Le Président de la BCE a réaffirmé le caractère temporaire et limité des achats d'obligations souveraines (sans y renoncer) mais les mesures en faveur de la liquidité bancaire vont au-delà de l'orthodoxie monétaire.

La teneur de l'accord européen intervenu dans la matinée renforce les contributions de celui d'octobre mais l'amorce d'une union fiscale et les aménagements aux différents dispositifs d'aide de la zone euro (FESF, ESM) devront être confirmés et détaillés pour être convaincants. La contribution aux ressources du FMI de 150 milliards d'euros des Banques centrales de la zone euro et de 50 provenant d'autres Banques centrales est un élément nouveau mais elle devra de même être concrètement mise en œuvre.

### EUROPE

Après le fort rebond de la semaine passée, les actions européennes ont consolidé sur fond de nouveau sommet européen « de la dernière chance ». Vingt-trois dirigeants européens (à l'exception notable du Royaume-Uni) se sont accordés sur un nouveau traité, institutionnalisant une « règle d'or » budgétaire, et les sanctions automatiques l'accompagnant.

Comme pour mettre un peu plus de pression avant ce sommet, S&P avait menacé de dégrader les notations de 15 pays européens, dont la France et l'Allemagne. Dans ce contexte, le nouveau Premier Ministre italien a renforcé son plan d'austérité de 24 milliards d'euros de mesures additionnelles.

A l'approche de la fin de l'année, les publications de sociétés se font plus rares. Néanmoins, on notera plusieurs avertissements sur les profits, de la part de Michael Page qui note un ralentissement sur l'ensemble de ses zones géographiques, et du distributeur Metro dont les ventes de Noël sont décevantes. Thyssenkrupp a été contraint de passer une nouvelle dépréciation sur son activité d'acier au Brésil, nouvelle pondérée par les rumeurs de cession rapide de sa

---

division inox italienne et de ses chantiers navals Blohm & Voss. Enfin, le bancassureur ING a provisionné 1 milliard d'euros sur sa division d'assurance américaine.

Les opérations financières restent soutenues et pourraient même accélérer dans les prochains mois, avec les besoins de fonds propres des banques européennes (calcul des besoins à 115 milliards d'euros contre 106 milliards d'euros en octobre, dont 26 milliards d'euros en Espagne, 15 milliards d'euros en Italie et 13 milliards d'euros en Allemagne). SAP a procédé au rachat de l'éditeur américain de logiciels de ressources humaines SuccessFactors, pour 3,4 milliards de dollars, pour une valorisation de près de huit fois les ventes estimées pour 2012, acquisition payée en cash. RWE, subissant toujours le contexte adverse pour les *utilities* allemandes, réalise un placement d'actions (nouvelles et déjà détenues) pour 2,8 milliards d'euros. Enfin, on notera le rachat par Nestlé de 60% du capital d'une société de confiserie chinoise, dont le chiffre d'affaires représente le quart des ventes totales de Nestlé en Chine.

En France, l'interférence politique se poursuit au sein du secteur des services aux collectivités. Ainsi, la hausse des prix du gaz en France pour les particuliers devrait s'élever à 4%. Le Conseil d'Etat, saisi par GDF Suez, avait suspendu la décision du gouvernement de geler ses tarifs. La loi prévoit en effet que GDF Suez puisse intégralement répercuter ses coûts d'approvisionnement sur ses prix de vente. Cette règle aurait dû entraîner une hausse mécanique des prix de 10% si elle avait été intégralement appliquée. Quant au groupe Veolia Environnement, il a tenté cette semaine de rassurer les investisseurs, notamment en annonçant une simplification de son organisation, un programme de cession d'actifs de 5 milliards d'euros pour les deux prochaines années, un objectif de réduction de sa dette à moins de 12 milliards d'euros d'ici fin 2013, en s'engageant à verser un dividende de 70 centimes en 2012 et 2013, et en montrant sa volonté de se désengager de Transdev, la filiale de transport gérée avec la CDC.

Les entreprises européennes continuent de renforcer leur exposition aux pays émergents, à l'image de Seb qui serait sur le point d'acheter 55% d'une société indienne qui produit du petit électroménager. Le groupe français Vinci est parvenu à émettre une obligation de 750 millions d'euros à un taux légèrement supérieur à 4%. L'opération a été sursouscrite sept fois, ce qui témoigne de l'appétit du marché obligataire pour les actifs de qualité, qui parviennent à se refinancer à des conditions correctes.

L'agence de notation Moody's a abaissé les notes de crédit des banques françaises BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole. L'agence de notation insiste sur la dégradation des conditions de financement et des indicateurs macroéconomiques pour justifier sa décision, sur fond de crise de la zone euro. Cette annonce est cependant à relativiser. D'une part, les besoins en fonds propres additionnels évalués par le régulateur bancaire européen pour les banques françaises ont été revus à la baisse, de 8,8 milliards d'euros à 7,3 milliards d'euros. D'autre part, les établissements bancaires français ont réaffirmé qu'ils ne comptaient pas faire appel à l'Etat pour se recapitaliser même si, mardi, l'agence S&P disait que l'Etat français pourrait être contraint de soutenir le secteur bancaire si les tensions sur les financements devaient s'accroître et si la qualité des actifs des banques venait à se dégrader.

## **ETATS-UNIS**

Les marchés actions américains se sont inscrits en légère baisse au cours de la semaine, dans un climat d'incertitude sur la résolution des problématiques européennes. Sur le plan économique, les données sur la semaine sont dans l'ensemble mitigées, avec le chiffre de l'ISM des services et des commandes industrielles relativement en deçà des attentes. En revanche, les nouvelles demandes d'allocations chômage continuent d'enregistrer un certain reflux avec 381 000 demandes sur la semaine. Il s'agit de la plus forte baisse depuis neuf mois. Du côté des entreprises, les mesures en faveur des actionnaires se sont multipliées avec l'annonce par Ford de son intention de verser un dividende, une première depuis plus de 5 ans, avec près de 0,20 dollar/titre par an. On peut également citer Shaw group ou encore Amgen qui a annoncé un programme de rachat de titres de 5 milliards de dollars à 60 dollars/titre. Il s'agit de 9,5% de titres en circulation. Plusieurs entreprises de semi-conducteurs ont révisé à la baisse leurs prévisions de chiffre d'affaires à l'instar de Texas Instrument, ou encore Altera, en grande partie poussé par la volonté des distributeurs de ne pas constituer d'inventaires. L'acquisition de SuccessFactors par SAP pour un montant de 3,4 milliards de dollars a été annoncée au cours de la semaine. L'achat de ce spécialiste des SAAS dans le domaine des ressources humaines est une illustration supplémentaire de la nécessité pour des sociétés comme Oracle, Microsoft, IBM ou encore SAP de proposer des solutions complètes pour leurs clients.

Au cours des cinq derniers jours, seules les valeurs financières s'inscrivent en hausse tandis que l'énergie et les matériaux enregistrent de fortes baisses.

## **JAPON**

L'indice Topix a bondi de 2,9% en yen en renouant avec son niveau d'il y a un mois et de 2,1% en euro, les investisseurs ayant continué d'anticiper des décisions positives à l'issue du comité de politique monétaire de la BCE et du sommet européen des 8 et 9 décembre. La bonne tenue des marchés asiatiques a également contribué à ce rebond. Si le volume quotidien moyen des transactions est demeuré sous la barre des 1 000 milliards de yens, il a toutefois augmenté de 7% par rapport à son plus bas historique de la semaine passée. Le yen a signé un recul de 0,4% face au dollar américain et une hausse de 0,8% face à l'euro.

En l'absence de nouvelles spécifiques sur le plan national, les optimistes se sont tournés vers les valeurs faiblement valorisées au sein des secteurs du transport maritime et de la sidérurgie qui se sont envolées de, respectivement, 16% et 8%. Après avoir vu le cours de leur action fondre de plus de la moitié en un an, les deux groupes maritimes Mitsui OSK (+21%) et Nippon Yusen (+14%) ont fortement rebondi. Les groupes sidérurgiques ont compté parmi les valeurs les plus performantes, au premier rang desquelles a figuré Kobe avec un gain de 11%. Sumitomo Trust a progressé de 8% après

---

avoir différé l'introduction à la bourse de Tokyo de sa filiale de gestion d'actifs, Nikko Asset. Fast Retailing (+7%) a bénéficié de la nette augmentation des ventes de sa marque vedette, Uniqlo, en dépit de la douceur des températures en novembre. Fanuc et Komatsu ont signé des gains de près de 7%, en partie grâce au regain de vigueur de l'économie australienne qui est très dépendante des exportations vers la Chine. Les méga-banques se sont appréciées de 6% ou plus, à la faveur de l'atténuation des inquiétudes à l'égard de l'Europe.

A l'inverse, TDK a concédé 5%, affichant la plus importante baisse parmi les grandes entreprises, son client potentiel et également le premier fabricant de têtes de disque dur Western Digital ayant repris sa production en Thaïlande suite aux sévères inondations qui ont touché le pays. Enfin, Softbank a reculé de 5% sur fond de spéculations selon lesquelles son principal concurrent NTT DoCoMo lui emboîterait le pas en commercialisant lui aussi l'iPhone 4S.

## ASIE

Le chiffre d'inflation du mois de novembre publié en Chine ce matin s'établit à 4,2% (en dessous des attentes à 4,5%) et confirme l'amorce d'une décélération de la croissance sur les mois à venir. Cette baisse de la pression sur les prix est une très bonne nouvelle à condition qu'elle ne s'accompagne pas d'un réel essoufflement de l'activité économique. Certains signes, tels que la production de pelleteuses en baisse de 38% en année glissante par rapport à novembre 2010, indiquent que certains secteurs comme l'immobilier sont déjà touchés. La croissance de l'investissement immobilier en Chine sur les neuf premiers mois de l'année s'est établie à plus de 30% et pourrait chuter à 10% au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2012. Toutefois, si la PBOC, Banque centrale chinoise, inversait plus radicalement sa politique monétaire, cela permettrait théoriquement une inflation en forte baisse. L'objectif actuel des autorités chinoises étant de réduire la bulle spéculative immobilière, il est probable que nous devons attendre des baisses de prix significatives. Ainsi, nous verrions la PBOC aller au-delà d'une baisse graduelle du taux de réserves obligatoires des banques.

La production industrielle pour le mois de novembre en Chine est en dessous des attentes à 12,4% contre 12,8% attendus. En revanche, les ventes au détail sont en hausse de 17,3% contre 16,8% attendus. A titre d'illustration, notre rencontre récente avec le *management* de Samsonite, *leader* mondial de la bagagerie coté à Hong Kong, confirme une fin d'année très soutenue en termes de ventes en Chine, à 40% de croissance par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre 2010.

La lutte contre l'immobilier cher n'est pas l'apanage de la Chine. Le gouvernement de Singapour vient d'annoncer une taxe supplémentaire de 10% pour les acheteurs étrangers qui représentent jusqu'à 20% du marché de l'immobilier neuf de l'île. Toutes les valeurs du secteur ont beaucoup baissé sur cette annonce très radicale. L'immobilier demeure la bête noire des états en cette fin d'année et cela laisse peu de marge pour un vrai desserrement monétaire.

Du côté des sociétés internationales, le marché chinois reste toujours aussi attractif en matière de consommation mais difficile à gérer en termes de croissance et de compétition. Nestlé et Danone viennent d'annoncer la suspension d'une partie de leurs lignes de fabrication de glaces dans la région de Shanghai. Les deux *leaders* mondiaux font face à la montée en puissance de groupes chinois comme Mengniu. Ce dernier détient désormais 15% de parts de marché des glaces en Chine, contre 3% pour Nestlé.

## AUTRES PAYS EMERGENTS

En Inde, le Gouvernement est finalement revenu en arrière en n'autorisant pas les investissements étrangers directs dans la grande distribution. C'est une grande déception car le développement de la grande distribution permettrait de lutter contre une inflation élevée (9,7% en octobre). En cette période électorale, il est probable que le déficit fiscal continue d'augmenter, au-delà des 6%. La seule nouvelle positive de la semaine est la diminution du déficit commercial : alors qu'il était de 19,6 milliards de dollars en octobre, il s'est réduit à 13,6 milliards de dollars en novembre.

Le marché brésilien a concédé 1,59% durant la semaine. La hausse intervenue en début de semaine à la faveur de la suppression de la taxe IOF (achats d'actions et d'obligations réalisés par les étrangers) et de la réduction des taxes sur les produits blancs et les crédits à la consommation n'a toutefois pas été suffisante pour pallier les inquiétudes relatives à la crise de la dette en Europe. Dans ce contexte, les prix des matières premières, principalement celui du pétrole, ont été orientés à la baisse et ont ainsi affecté la performance du marché brésilien. A cela s'est ajouté la publication d'une inflation plus importante que prévu (0,52% par rapport à 0,5% m/m ou 6,64% par rapport à 6,62 a/a) qui a suscité des doutes concernant la capacité de la Banque centrale à atteindre la limite supérieure de sa fourchette cible de 6,5%. Compte tenu de la faible croissance de l'économie brésilienne ressortie à 0% t/t et à 2% a/a au 3<sup>ème</sup> trimestre, conjointement avec la Banque centrale, le gouvernement a commencé à recourir à d'autres mesures que les seuls taux d'intérêt afin de stimuler la croissance économique. Sur le front des entreprises, la journée analystes et investisseurs de Vale s'est révélée décevante, la direction de l'entreprise ayant revu à la hausse ses prévisions de dépenses d'équipement et écarté toute chance d'une augmentation du dividende.

## MATIERES PREMIERES

Le fait que la Banque centrale européenne résiste pour l'instant à l'idée de recourir à un programme d'achat de dette souveraine en masse a pesé sur les matières premières cette semaine, ces dernières bénéficiant toujours des dévaluations de fait résultant d'une impression monétaire galopante. Quoi qu'il en soit, l'endettement poursuit sa hausse alors que les PIB des principales zones économiques continuent d'être révisés à la baisse. Qu'il s'agisse des Etats-Unis, du Royaume-Uni, du Japon ou de l'Europe, la planche à billets n'est pas prête de s'arrêter de tourner.

---

Le pétrole continue d'être tiré par les nouvelles géopolitiques ; la prochaine réunion de l'OPEP la semaine prochaine risque d'être un non-événement. Si l'Arabie Saoudite devait ralentir sa propre production alors que celle de Libye revient sur le marché, cela arriverait sans doute plus tard, une fois le pic de consommation hivernal passé et les craintes relatives à l'Iran apaisées.

Du côté des métaux, le Pérou a déclaré l'état d'urgence dans le nord du pays après plusieurs semaines de vives tensions autour du projet aurifère de Newmont (Conga – 4,8 milliards de dollars d'investissements). La société a suspendu la poursuite du développement du projet. Cet événement vient encore une fois nous rappeler la précarité de l'offre actuelle et surtout future. Dans ce contexte, on comprend qu'il est plus facile d'acheter des sociétés déjà en production que de construire des projets. En effet, la société polonaise KGHM a décidé d'acheter la société minière canadienne (cuivre et zinc) Quadra FNX pour 3,5 milliards de dollars en cash (43% de prime).

Finalement, nous notons que le taux de prêt d'or (*leasing rate*) est à son niveau le plus bas depuis 1998. Il est même négatif (-0,55%) ! Cela indique le fort problème de liquidités en dollar américain du système financier : les banques prêtent leur or contre des dollars et acceptent une perte financière dans l'opération. C'est cette crise de liquidités qui pour le moment empêche l'or de monter plus haut.

## CONVERTIBLES

Cette semaine a encore été marquée par un riche *newsflow* en Europe. Dimanche, l'Italie a annoncé un plan budgétaire de 30 milliards d'euros afin de rassurer les marchés avant le sommet européen. Puis, les agences de notation ont accentué la pression sur les pays européens (surveillance négative de 15 pays de la zone euro, du FESF et du secteur bancaire). Jeudi, la BCE a dévoilé une palette de mesures pour faciliter le financement des banques. Outre le retour à 1% du taux de refinancement, la BCE a lancé une opération de refinancement à long terme de 3 ans et un assouplissement des critères concernant le collatéral. Malgré ces gestes significatifs de la BCE, le marché a sanctionné les propos de Mario Draghi écartant une hypothèse de rachats massifs de dettes souveraines. L'accord intergouvernemental à 23 ne détend pas le crédit en Europe. Le *Xover* traite encore au-dessus des 750 pb.

Une note d'optimisme a illuminé la semaine : le marché primaire européen des convertibles a été marqué jeudi par une nouvelle émission. Technip a émis 500 millions d'euros avec succès (0,25% de coupon, maturité 2017, prime 35%). Nous avons participé à l'opération. Rappelons qu'après plus de 7 milliards d'euros émis au 1<sup>er</sup> semestre, le marché primaire en Europe était resté relativement atone depuis juillet. Par ailleurs, deux programmes d'échange ont été lancés par des émetteurs cette semaine.

Premièrement, Spirito Santo Financial Group (ESFG) a lancé un programme d'échange sur l'ESF 2025 3,55%. Deux choix ont été proposés aux investisseurs : soit ils acceptent un rappel des titres immédiat avec un *haircut* de 50%, soit ils consentent un *haircut* de 25% et une maturité inchangée, contre une augmentation du coupon à 9,75%. Pour le moment, environ un tiers des porteurs a accepté la première alternative. Nous avons décidé d'accepter la seconde offre. Nous connaissons l'ensemble des décisions des autres porteurs le 14 décembre. Par ailleurs, Air France a annoncé avoir signé un accord de *swap* avec Natixis concernant une convertible (2,75% 2020). Cette opération consiste en un rachat de la convertible par Natixis, qui la portera au moins jusqu'en 2016 (destruction du *put* 2012 *de facto*). Parallèlement, Natixis accorde un *loan* sécurisé par ces titres. Cet accord, qui améliore le crédit du groupe, a été très bien accueilli par les investisseurs.

Enfin, notons que le marché asiatique a également été marqué cette semaine par une nouvelle émission d'une obligation de Temasek échangeable en actions de Li & Fung (SGD 600 millions, 0% coupon, maturité de 2 ans et prime de 40,165%). Nous avons souscrit à l'opération, estimant que le plancher obligataire solide limitait le risque de *downside*.

## ALLOCATION D'ACTIFS

L'instabilité continue à dominer la perception des investisseurs. Entre la clôture du 1<sup>er</sup> et celle du 8 décembre, les grands marchés mondiaux ont connu les mouvements suivants, en monnaie locale :

→ Standard & Poor's 500	-0,8%
→ Euro Stoxx 50	-1,1%
→ TOPIX	+0,7%
→ MSCI Marchés émergents	-0,4% (en euro)

Les grands marchés obligataires ont vu leurs rendements reculer : la rémunération sur l'emprunt *Bund* a perdu 30 pb et celle du *Treasury* 10 ans a baissé de 10 pb. Les autres marchés européens ont connu des mouvements très brutaux de hausses suivis de rechutes : le taux à 10 ans de l'Italie a atteint 7,2% pour descendre à 5,8% et terminer la semaine à environ 6,55%.

Le dollar est resté ferme contre l'euro, gagnant 1% environ sur la période. Le yen a été stable autour de 77,70 pour un dollar. Le yuan chinois a connu un bref mouvement de hausse, atteignant un plus haut contre le dollar de 6,33, mais il termine sans grand changement à 6,36.

En ce qui concerne la gestion des portefeuilles, les nouvelles mesures « non-standard » annoncées par la BCE sont selon nous importantes et, après l'action coordonnée des Banques centrales, ces décisions représentent un nouvel axe d'approvisionnement en liquidité pour le système financier européen et par voie de conséquence, pour l'économie réelle. Alors que les marchés entament une consolidation, nous conservons notre score global neutre sur les marchés actions. Nous avons eu tendance à alléger nos expositions dans les jours qui précédaient la réunion de la BCE afin de reconstituer de la marge de manœuvre dans une phase de repli. Sur les devises, nous utilisons cette phase de correction sur la parité

---

euro/dollar pour ajouter des couvertures sur le billet vert. Enfin, sur les emprunts d'Etats allemands, notre sensibilité légèrement positive a été écrêtée *via* nos ventes de *calls*.

Au sein de Edmond de Rothschild Europe Flexible, nous avons maintenu un taux d'exposition sur le bas de notre plage d'exposition 40%-60% au cours de la majeure partie de la semaine avant de pouvoir rehausser ce curseur suite à la correction intervenue *post-BCE*. Le taux d'exposition se situe actuellement à 55%.

**Performances nettes en % arrêtées au 07/12/2011**

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		
<b>FONDS D'ALLOCATION D'ACTIFS</b>										
<i>Indice actuel</i>										
<b>Edmond de Rothschild Europe Flexible (A)</b> (30/01/2009)	-8,84	-	-8,35	-	-	-	5,31	-	115,90	07/12/2011
<b>Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A)</b> (26/05/2003)	-6,15	-	-5,70	-	0,60	-	1,91	-	176,32	07/12/2011
<b>Edmond de Rothschild Monde Flexible (A)</b> (01/09/1998)	-13,01	-	-12,04	-	-20,62	-	2,44	-	209,84	07/12/2011
<b>Edmond de Rothschild Croissance Globale (A)</b> (30/09/2008)	-18,87	-11,26	-18,02	-11,96	-	-	-0,17	-2,19	99,46	07/12/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>	-7,61		-6,06		-		2,02			
<b>FONDS ACTIONS EUROPÉENNES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Europe Synergy (A)</b> (05/12/2006)	-10,43	1,75	-10,33	1,32	-5,87	26,69	-1,13	6,32	94,49	07/12/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,18		-11,65		-32,56		-7,45			
<b>Edmond de Rothschild Selective Europe (A)</b> (19/11/2008)	-10,66	1,52	-11,30	0,35	-	-	16,20	9,10	158,06	07/12/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,18		-11,65		-		7,10			
<b>Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C)</b> (04/12/1998)	-16,96	-1,13	-17,02	-1,17	-23,32	15,37	7,62	7,80	198,19	07/12/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-15,83		-15,85		-38,69		-0,18			
<b>Edmond de Rothschild Europe Value &amp; Yield (C)</b> (02/09/1999)	-8,88	3,30	-8,61	3,04	-11,25	21,31	3,34	5,40	74,85	07/12/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,18		-11,65		-32,56		-2,06			
<b>Edmond de Rothschild Euro Leaders (C)</b> (26/01/1981)	-18,25	-1,37	-17,63	-0,49	-29,49	11,13	9,44	-	216,09	07/12/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>	-16,88		-17,14		-40,62		-			
<b>Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A)</b> (22/12/1994)	-19,79	-2,34	-18,60	-2,46	-31,67	-4,45	6,30	4,24	215,07	07/12/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	-17,45		-16,14		-27,22		2,06			
<b>Edmond de Rothschild Euro SRI (A)</b> (26/06/2009)	-15,52	-3,06	-14,56	-2,71	-32,84	-0,66	4,35	-2,67	218,22	07/12/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-12,46		-11,85		-32,18		7,02			
<b>Edmond de Rothschild France Opportunités (C)</b> (30/11/2006)	-24,75	-8,92	-23,79	-7,94	-34,03	4,66	-7,77	1,34	66,60	07/12/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-15,83		-15,85		-38,69		-9,11			
<b>FONDS ACTIONS US</b>										
<b>Edmond de Rothschild US Value &amp; Yield (C)</b> (28/12/2000)	-8,36	-8,81	-5,75	-8,44	-10,04	0,98	0,16	3,97	101,78	07/12/2011
<i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	0,45		2,69		-11,02		-3,81			
<b>Edmond de Rothschild US Opportunités (B)</b> (05/12/2008)	-1,06	-2,01	0,25	-2,98	-	-	12,02	-1,77	140,65	07/12/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	0,95		3,23		-		13,79			
<b>FONDS ACTIONS ÉMERGENTES</b>										
<b>Edmond de Rothschild China (A)</b> (08/04/1998)	-36,96	-20,09	-38,64	-19,71	-0,68	-19,61	7,15	7,53	196,09	07/12/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>	-16,87		-18,93		18,93		-0,38			
<b>Edmond de Rothschild Chinagora N</b> (18/07/2006)	-12,96	2,34	-14,30	0,80	15,24	-68,50	6,14	-11,00	137,75	02/12/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-15,30		-15,10		83,74		17,14			
<b>Edmond de Rothschild India (A)</b> (30/06/2005)	-22,18	7,91	-21,01	7,71	2,90	3,00	8,08	-0,31	179,44	07/12/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>	-30,09		-28,72		-0,10		8,39			
<b>Saint-Honoré Brésil (A)</b> (01/06/2007)	-18,90	0,44	-17,70	0,24	-	-	-1,39	-2,22	93,86	07/12/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-19,34		-17,94		-		0,83			
<b>Edmond de Rothschild Global Emerging (A)</b> (10/05/1993)	-18,18	-1,65	-17,55	-2,12	2,87	-3,14	2,53	-0,04	121,34	07/12/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-16,53		-15,43		6,01		2,57			
<b>Edmond de Rothschild Asia (C)</b> (27/05/2002)	-21,36	-5,99	-20,52	-5,90	-2,52	-10,39	6,27	2,15	178,57	07/12/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-15,37		-14,62		7,87		4,12			
<b>FONDS ACTIONS THÉMATIQUES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Goldsphere (B)</b> (30/09/2008)	-13,20	-8,97	-14,20	-8,15	-	-	17,76	-0,80	168,35	07/12/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-4,23		-6,05		-		18,56			
<b>Edmond de Rothschild Cosmosphere (B)</b> (31/12/2008)	-18,25	-14,05	-15,66	-13,96	-	-	13,65	-3,57	145,58	07/12/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-4,20		-1,70		-		17,22			
<b>Edmond de Rothschild InfraspHERE (A)</b> (28/12/2007)	-4,66	-	-4,65	-	-	-	-1,79	-	93,12	07/12/2011
<b>Edmond de Rothschild Global Healthcare (A)</b> (30/04/1985)	1,98	-4,11	3,79	-4,27	-6,68	-13,37	6,59	-	381,83	07/12/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	6,09		8,06		6,69		-			
<b>Edmond de Rothschild Ecosphere (A)</b> (28/09/2007)	-30,60	-18,14	-29,14	-17,29	-	-	-19,89	-9,76	39,44	07/12/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-12,46		-11,85		-		-10,13			
<b>Edmond de Rothschild Premiumsphere (A)</b> (13/11/2007)	1,81	9,54	0,84	6,87	-	-	2,05	6,87	108,62	07/12/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>	-7,73		-6,03		-		-4,82			
<b>FONDS ACTIONS GLOBAUX</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective World (A)</b> (09/06/2008)	-15,29	-9,00	-13,73	-9,23	-	-	1,50	3,12	105,33	07/12/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>	-6,29		-4,50		-		-1,62			
<b>FONDS ACTIONS JAPONAISES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective Japan (C)</b> (04/01/2011)	-12,58	1,20	-	-	-	-	-	-	87,42	07/12/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>	-13,78		-		-		-			
<b>FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Global Convertibles (A)</b> (17/07/2009)	-8,93	-5,13	-8,65	-5,56	-	-	4,58	-2,43	111,30	07/12/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-3,80		-3,09		-		7,01			
<b>Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A)</b> (13/12/1993)	-11,70	-1,89	-12,00	-2,28	-0,45	6,57	5,89	0,66	427,04	07/12/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-9,81		-9,72		-7,02		5,23			
<b>Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A)</b> (31/12/20)	-10,70	-1,96	-8,66	-2,36	-	-	-1,62	-2,79	96,92	02/12/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-8,74		-6,30		-		1,17			

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 9 décembre 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.*