



PARIS, 16 DECEMBRE 2011

## Sur les marchés

Les premiers résultats des enquêtes auprès des directeurs d'achats européens reflètent toujours une perception négative mais les chiffres sont en légère amélioration : l'indice composite de la zone euro s'établit à 47,9, après 47 le mois précédent.

Aux Etats-Unis, les statistiques des ventes de détail en novembre ont été une déception, avec une progression de 0,2% par rapport au mois précédent (+0,6% en octobre). Hors alimentation, la croissance a été de 0,3% sur le mois et pour l'ensemble des ventes, la progression annuelle est de 6,8%. Les indices de confiance des consommateurs se sont améliorés et les ventes de voitures indiquent que les dispositions des ménages sont toujours positives. Les ventes chez les concessionnaires ont augmenté de 0,5% en novembre (après 0,8% en octobre). Par ailleurs, l'indicateur de confiance des PME américaines se redresse (92 contre 90,2) et se rapproche de ses meilleurs niveaux de l'année (94,5 en février).

Les indicateurs synthétiques des enquêtes de la Fed de New York et de celle de Philadelphie sont en progrès pour le mois de décembre : 9,5 après 0,6 pour la première et 10,3 après 3,6 pour la seconde. Au regard du passé, ces chiffres sont bienvenus mais restent modestes mais dans les deux cas, contrastant avec les anticipations à six mois des entreprises interrogées qui sont nettement plus optimistes.

### EUROPE

Les marchés d'actions européennes ont poursuivi leur repli de la semaine passée. L'Union des 17 autour du nouveau traité (décidé au sommet européen de Bruxelles la semaine dernière) a déjà semblé se fissurer. L'opposition en Irlande et aux Pays-Bas souhaiterait obtenir un référendum. La décision portant sur l'apport des 200 milliards d'euros au FMI afin de propulser l'ESM à plus de 500 milliards d'euros, serait remise au mois de mars (opposition des Allemands). Par ailleurs, de fortes inquiétudes ont vu le jour concernant des *downgrades* imminents de *ratings* en Europe par S&P. Le dossier grec a également fait son retour sur le devant de la scène alors que les négociations en cours traînent. Alors que le ministre des Finances grec laissait entendre qu'un nouveau plan de financement était sur la table avec la Troïka, le chef de mission du FMI a rappelé que l'institution internationale s'en tient à son aide promise de 30 milliards d'euros en 2010, laissant planer un réel doute sur l'accompagnement du nouveau plan additionnel des partenaires européens. Dans ce contexte, l'euro a poursuivi son recul face au dollar (qui augmente à près de 9% depuis fin octobre).

Au cours de la semaine, l'Espagne a réussi deux adjudications en vendant des bons du Trésor pour un total de 4,98 milliards d'euros et 6,03 milliards d'euros, montants supérieurs aux objectifs maximum de 4,25 milliards et 3,5 milliards d'euros, avec dans les deux opérations, des *yield* moyens significativement inférieurs aux niveaux des précédentes adjudications. A l'inverse, l'Italie a dû offrir un rendement moyen de 6,47% pour 3 milliards d'euros d'obligations 5 ans, soit 18 pb supérieurs à novembre.

Sur le front macroéconomique, l'indice ZEW est ressorti à -53,8 contre -55,2 en novembre, moins mauvais que redouté en décembre et suggère désormais que l'activité en Allemagne devrait, sur les six mois à venir, ralentir mais ne pas plonger. Au Royaume-Uni, l'inflation a de nouveau ralenti au mois de novembre, passant à +4,8% sur un an, ce qui donne des arguments supplémentaires aux tenants d'une nouvelle injection de fonds par la Banque d'Angleterre pour relancer l'économie.

Le *deleveraging* se poursuit au sein du secteur bancaire. Cette semaine, Crédit Agricole a ainsi lancé un avertissement sur ses résultats : la banque sera en perte cette année en raison de lourdes dépréciations (2,5 milliards d'euros). Elle renonce à verser un dividende au titre de l'exercice 2011 et annonce une profonde restructuration de ses activités (fermeture de 21 implantations dans le monde, arrêt des activités de dérivés actions et matières premières au sein de la BFI, etc.) qui vise notamment à améliorer sa liquidité et sa solvabilité. Les agences de notation ne relâchent

---

pas leur pression sur le secteur bancaire : BNP Paribas a ainsi vu sa note abaissée d'un cran par Fitch, et pourrait céder sa participation dans la foncière Klepierre pour renforcer ses ratios de solvabilité.

Les entreprises les plus cycliques continuent de subir le ralentissement économique. Le PDG de Peugeot, Philippe Varin, a ainsi indiqué cette semaine que la division automobile du constructeur devrait subir des pertes significatives cette année (ce qui implique une perte opérationnelle supérieure à 405 millions d'euros pour le 2<sup>nd</sup> semestre 2011) et a réitéré que l'environnement était plus difficile que prévu, particulièrement au niveau des prix. Au sein du secteur des services informatiques, Logica a émis cette semaine un *profit warning* (en invoquant notamment des dépenses plus faibles chez ses clients) qui a pesé sur Capgemini, mais les investisseurs ont été rassurés par les résultats solides publiés outre-Atlantique par Accenture. Tui a publié un résultat très en deçà des attentes et a noté que l'environnement allait rester difficile avec une croissance faible en Europe et des coûts énergétiques élevés.

Chez les opérateurs télécoms, Swisscom a émis un *profit warning*, son résultat net étant amputé de 1,2 milliard de francs suisses, en raison d'un *impairment* sur Fastweb, le dividende n'étant toutefois pas affecté. A l'inverse, Telefonica a annoncé une baisse de son dividende 2012 de 14% à cause des conditions de marché, après avoir affirmé il y a encore quelque temps que ce dernier était « intouchable ».

Meilleure nouvelle, Inditex, malgré un chiffre d'affaires au 3<sup>ème</sup> trimestre à fin octobre inférieur aux attentes (-1% à surface comparable), est parvenu à améliorer sa marge brute.

Parmi les opérations de fusions et acquisitions, l'équipementier aéronautique Zodiac poursuit sa croissance externe en acquérant la société britannique Contour Aerospace (130 millions de livres sterling de chiffre d'affaires et 1 300 employés), ce qui permet à Zodiac de prendre la place de premier acteur mondial sur le marché des sièges avec une part de marché d'environ 40%, de renforcer sa présence dans la classe affaires et d'entrer sur le segment des sièges haut de gamme « *first* » et « *super first* ». En France, Thales semble avoir vocation à devenir le pivot de la consolidation de l'industrie de la défense (prise de participation au sein de Nexter et exercice de l'option lui permettant de passer de 25% à 35% dans le chantier naval militaire DCNS). Quant au distributeur alimentaire Carrefour, il a lancé une offre publique d'achat à titre principal, assortie d'une offre publique d'échange à titre subsidiaire, visant les actions de Guyenne et Gascogne, partenaire historique du groupe dans le sud-ouest de la France. ABB a fait une offre en cash de 175 millions de francs suisses sur Newave, active dans les installations électriques, soit une prime de 22%. Pearson a cédé pour 450 millions de livres sterling en cash de sa participation de 50% dans FTSE International Limited au London Stock Exchange (qui détenait déjà 50%). Old Mutual va céder ses actifs suédois, danois et norvégiens pour 2,1 milliards de livres sterling afin de se désendetter, la marque Skandia étant conservée en dehors de ces zones.

L'électricien allemand E.ON aurait reçu l'appui du gouvernement allemand dans son offre sur 21% d'EDP pour 2 milliards d'euros. Par ailleurs, le groupe va passer une charge de 3 milliards d'euros liée à des actifs en Italie, Espagne (2,1 milliards d'euros) Hongrie, Slovaquie, Europe Centrale et Benelux. Néanmoins, le groupe a réitéré ses objectifs 2011 et 2013, ces charges devant aussi réduire les impôts de 800 millions d'euros ce qui aura un impact positif sur les *cash flow*.

## ETATS-UNIS

Les marchés ont continué leur repli au cours de la semaine, en dépit d'une accalmie relative sur les dettes souveraines européennes et d'indicateurs économiques dans l'ensemble encourageants. Au cours du *meeting* du FOMC, les membres de la FED ont souligné la croissance à un rythme modéré de l'économie américaine en dépit d'un contexte global difficile. L'*Empire Manufacturing Index* – région de New York – est ressorti en très forte hausse, à son plus haut niveau depuis mai. Les nouvelles demandes hebdomadaires d'allocation chômage sont quant à elles sorties à leur plus bas niveau depuis plus de 3 ans. En revanche, on peut mentionner les ventes au détail anticipées qui sont relativement en deçà des attentes avec une progression de +0,2% contre +0,6% pour les estimations.

Du côté des entreprises, la semaine fut chargée en termes d'introductions en bourse avec plus de 11 nouvelles sociétés dont Zynga et Michael Kors Holdings. Ces sociétés chercheraient à lever 3,8 milliards de dollars au total. Il s'agirait de la semaine la plus importante depuis le mois de mars (semaine du 7 mars où HCA Holdings a levé 4,4 milliards de dollars). Dans le segment des semi-conducteurs, Novellus a fait l'objet d'une proposition de rachat par Lam Research avec une prime de 25% principalement en actions. Par ailleurs, plusieurs annonces contradictoires ont eu lieu, avec une baisse des estimations pour le trimestre par Intel, suivie de bons résultats d'Accenture et d'un relèvement de prévisions de la part de Broadcom. Dans le *retail*, Best Buy a publié des résultats jugés décevants par le marché en raison de l'agressivité dont a fait preuve l'entreprise pour augmenter son chiffre d'affaires.

Au cours de la semaine, les secteurs de la santé, des services publics et de la consommation de base sont en légère progression. L'énergie et les matières premières enregistrent les plus forts reculs.

## JAPON

Après avoir rebondi durant une séance à la faveur d'un optimisme fugace suscité par le pacte européen de la semaine dernière, l'indice Topix a finalement concédé 1,7%. De plus, les acheteurs ont par la suite été découragés par les messages peu réjouissants du FOMC aux Etats-Unis. En euro, l'indice a progressé de 1%, la monnaie unique ayant concédé du terrain face aux autres devises principales. Les volumes de transaction sont généralement demeurés modestes. Sur le front économique, et contrairement aux signes de plus en plus encourageants outre-Atlantique, le Japon a pour sa part semblé connaître un ralentissement comme en ont notamment témoigné le creusement du déficit commercial et le caractère anémique de la croissance des commandes de biens d'équipement industriels. Dans le même temps, les *trusts* d'investissement au Japon ont été témoin de sorties de capitaux nettes de 274 milliards de yens en novembre, le montant le plus important depuis la faillite de Lehman Brothers. La parité JPY/USD a légèrement progressé de 0,4%, tandis que celle JPY/EUR a chuté de 2,6%.

---

TEPCO a plongé de 15%, les investisseurs ayant craint sa possible nationalisation afin de permettre à l'entreprise à court d'argent de poursuivre ses approvisionnements en électricité. Pénalisées également par la dépréciation de l'euro, les valeurs technologiques ont pour la plupart été orientées à la baisse, et ce, après qu'INTC a imité DuPont et TXN en abaissant ses prévisions. Le fabricant de films optiques pour TV LCD Nitto Denko et le fabricant d'équipements de production de semi-conducteurs Tokyo Electron ont chuté de 7% et figuré au nombre des valeurs les moins performantes. Sharp, Kyocera, Sony et Nikon ont abandonné environ 6%. Fanuc et Komatsu, deux sociétés fortement présentes en Chine, ont reculé de plus de 4%, la demande dans le pays ayant montré de plus en plus de signes de faiblesse.

Ce sont les valeurs défensives qui, en règle générale, se sont les mieux comportées. Tokyo Gas a bondi de 4% et NTT a progressé de 2%. Les filiales de Japan Railway, Central et West Japan ont signé des gains de plus de 1%, tandis que les groupes pharmaceutiques ont également fait preuve d'une bonne tenue, à l'image de Takeda (+2%) et Eisai (+1%).

## ASIE

La Chine a livré une série de résultats macroéconomiques illustrant la situation actuelle du pays et laissant présager une meilleure performance du marché boursier l'année prochaine. Le chiffre d'inflation publié à 4,2% pour novembre, en dessous des attentes à 4,5%, 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 essoufflement trop violent de l'activité économique. Les chiffres de production industrielle pour ce même mois sont en dessous des attentes, à 12,4% contre 12,8% attendus, et de plus en plus d'échos font état d'une détérioration qui s'accélère en décembre.

Les ventes au détail se tiennent bien et sont en hausse de 17,3% contre 16,8% attendus avec une forte demande en produits électroniques. Les ventes de bijoux sont toujours en hausse, +16% en année glissante par rapport à novembre 2010, mais elles marquent le pas par rapport à octobre, avec +32% et septembre à +39%. Là encore, il semble que la décélération se poursuive sur décembre.

Cette convergence de tendances pourrait précipiter des décisions plus appuyées en matière de politique monétaire dans le pays. Les marchés de Shanghai et de Hong Kong rebondissent fortement ce vendredi sur des rumeurs de baisse de taux de réserve obligatoire des banques à venir durant le week-end ou d'ici la fin de l'année.

Les deux grosses introductions en bourse à Hong Kong cette semaine, New China Life, le numéro 4 du secteur assurance vie, et Chow Tai Fook, le numéro 1 de la joaillerie, ont chuté toutes les deux lourdement pour leur première journée de cotation.

Le marché chinois reste toujours aussi attractif en matière de consommation mais difficile à gérer en termes de croissance et de compétition. Les sociétés Nestlé et Danone viennent toutes les deux 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 China Mengniu. Ce dernier détient désormais 15% de parts de marché des glaces en Chine, contre 3% pour Nestlé qui fait du surplace.

Noël semble être arrivé avant l'heure en Indonésie avec deux nouvelles de poids cette semaine. La dette long terme (les deux tranches étrangères et domestiques) a été révisée à la hausse par Fitch de BB+ à BBB-, un signe fort de l'amélioration structurelle de l'économie de ce pays. Autre bonne nouvelle, le parlement a finalement voté la loi, longtemps espérée, qui va permettre d'appliquer une procédure d'expropriation plus rapide et plus systématique pour les grands projets d'infrastructure dont manque cruellement le pays.

## AUTRES PAYS EMERGENTS

Malgré un recul annualisé marqué de la production industrielle de 5,1%, la Reserve Bank of India a décidé de maintenir sa politique monétaire inchangée. Cet immobilisme monétaire peut s'expliquer par la faiblesse de la roupie qui n'aide pas la Banque centrale à lutter contre l'inflation. C'est la raison pour laquelle la Reserve Bank of India a décidé de limiter les opérations de couverture de change. Par exemple, un importateur ne pourra pas couvrir son risque de change au-delà du montant du bien ou service importé. Le montant des opérations de couverture au jour le jour sera limité. En limitant les opérations de couverture, la Reserve Bank of India pourra intervenir plus efficacement avec des montants moindres pour soutenir la roupie. Reliance Communications offre des réductions pour les grands abonnés, laissant à nouveau planer le doute d'une nouvelle guerre des prix dans le secteur.

L'Inde est la dernière grande économie émergente à ne pas avoir assoupli sa politique monétaire. C'est également le pays le plus avide de capitaux. C'est la raison pour laquelle nous restons prudemment optimistes sur les 12 prochains mois. Devant le ralentissement de l'économie, une baisse des taux paraît inéluctable.

Le marché s'est replié de 4,11% sur la semaine, encore et toujours sur fond d'inquiétudes de plus en plus vives à l'égard du ralentissement économique en Europe. Néanmoins, certaines statistiques sont ressorties meilleures que prévu aux États-Unis. La Banque centrale du Brésil a annoncé une contraction de la croissance du PIB réel de 0,32% m/m en octobre (les prévisions tablaient sur une baisse de 0,10% seulement) contre -0,11% en septembre. En année glissante, le PIB réel a également marqué le pas, de +1,27% en septembre à +0,69% en octobre. L'activité au 4<sup>ème</sup> trimestre 2011 s'est jusqu'à présent révélée anémique, exception faite de deux indicateurs avancés importants (les ventes de pâte à papier et la consommation d'électricité) qui ont progressé de, respectivement, 1,37% en octobre (m/m) et 0,2% en novembre. Si l'on ajoute à cela les mesures de relance qui ont déjà été prises, la croissance du PIB réel pourrait bien s'être redressée au cours des deux derniers mois. D'ailleurs, à en croire la direction de Banco do Brasil, la croissance du crédit montre des signes de reprise en décembre.

## MATIERES PREMIERES

La semaine aura été pour le moins difficile avec une chute généralisée des matières premières sur fond de renforcement du dollar américain et de crise de liquidités. Du côté du pétrole (-4%), nous notons que l'OPEP a relevé son quota de production (et non sa production comme relayé dans nombre de médias) à 30 millions de barils/jour (mbj). Cette nouvelle est importante car ce chiffre de 30 mbj inclut les productions libyenne (1 mbj actuellement contre 1,6 mbj avant-guerre) et surtout irakienne. La Libye et l'Iraq devraient augmenter leurs productions ces prochains trimestres, ce qui impliquerait une baisse de cadence de la part d'autres pays membres du cartel (sans doute l'Arabie Saoudite) afin que le quota soit respecté. Du côté de la demande, rien de nouveau : celle des Etats-Unis est faible (-5,6% pour les 4 dernières semaines) alors que celle en provenance de Chine tient largement le coup (importations en novembre à 5,52 mbj en hausse de 9% par rapport au mois d'octobre et proche du record de septembre 2010).

Les importations des autres matières premières ont été aussi très fortes : +29% m/m pour le minerai de fer et +18% m/m dans le cas du cuivre. La baisse récente du cours de certaines matières premières semble avoir motivé le rebond des achats chinois.

L'or perd 7% cette semaine. Trois explications derrière cette chute : des prises de profit sur la seule classe d'actifs encore en hausse en 2011, des seuils techniques franchis en baisse appelant à plus de baisse, et des institutions financières européennes vendant ou prêtant leur or pour parer à la crise de liquidités en dollar. Ces différents éléments risquent de jouer négativement pendant encore quelques temps ; les fondamentaux restent toutefois très solides (une offre peinant à croître, une demande nouvelle de la part des Banques centrales qui n'en est sans doute qu'à ses balbutiements, des investisseurs ayant pour leur très grande majorité manqué une occasion intéressante) et resteront autant de moteurs pour que la longue marche haussière (entamée voici 11 ans) se poursuive encore en 2012. L'anomalie majeure sur les marchés reste le taux du 10 ans américain à moins de 2% (et celui du Royaume-Uni à peine plus élevé à 2,1%) qui montre à lui seul à quel point le problème issu de la montagne de dette souveraine est encore incompris.

## CONVERTIBLES

Le choc de confiance espéré par les marchés n'a pas eu lieu cette semaine à la suite du sommet européen. L'Europe entre dans une longue phase de mise en œuvre de l'accord. Chaque pays, individuellement, s'attelle à l'application nationale de l'accord avant la date butoir fixée en mars 2012. Parallèlement, l'Allemagne a réaffirmé cette semaine son opposition à une augmentation de la taille de l'ESM supérieure à 500 milliards d'euros.

Cette semaine a été marquée par d'importantes adjudications européennes. Il nous semble intéressant de souligner que mercredi et jeudi, l'Italie et l'Espagne ont placé du papier à 5, 9 et 10 ans, affichant à chaque fois des « *bid to cover ratio* » encourageants. Mis à part le Portugal, tous les autres pays européens ont vu leur *spread* se resserrer cette semaine.

Cette semaine, Solon, acteur allemand du marché photovoltaïque, s'est déclaré en faillite. De plus, le protocole de rapprochement entre Silic et Icade a été signé le 13 décembre. Enfin, concernant le refinancement d'un emprunt syndiqué de Sacyr lié à sa participation dans Repsol (4,9 milliards d'euros), aucune information officielle n'a été publiée jeudi mais une cession d'une partie des titres est envisagée.

Aux Etats-Unis, il y a eu une double nouvelle en début de semaine. Le rachat de T-Mobile USA (filiale de Deutsche Telekom) par AT&T ne semble plus tenir qu'à un fil. Un délai d'un mois a été accordé à l'opérateur américain pour revoir les conditions de son offre. Deuxièmement, Intel a été pénalisé par des problèmes d'approvisionnement en disques durs (réduction d'environ un milliard de dollars de la prévision de chiffres d'affaires). Notons que les marchés américains ont été encouragés cette semaine par des chiffres macroéconomiques positifs mercredi et jeudi (*claims*, *philadelphia fed*, *empire*). Enfin, LAM Research a annoncé l'acquisition de Novellus Systems pour un peu plus de 3 milliards de dollars. Cette acquisition à relative faible prime (28%) est selon nous une opération stratégiquement intéressante.

## ALLOCATION D'ACTIFS

L'instabilité reste la caractéristique dominante des marchés actions, soumis aux fluctuations de la perception des investisseurs. Entre la clôture du 8 et celle du 15 décembre, les grands indices mondiaux ont enregistré les variations suivantes, en monnaie locale :

→ Standard & Poor's	-1,5%
→ Euro Stoxx 50	-2,8%
→ TOPIX	-2,7%
→ MSCI Marchés émergents	-3%

Alors que les grands marchés ont été plutôt stables (la rémunération du *Bund* a perdu quelques fractions), certains marchés européens (l'Italie et l'Espagne surtout, le Portugal et la Grèce restant à l'écart) ont connu une semaine marquée par de grands mouvements. Le rendement sur la dette italienne à 10 ans a initialement poursuivi sa baisse jusqu'à 5,8% (il avait culminé à 7,2%) pour remonter à 6,8% puis retrouver en fin de semaine des niveaux moins inquiétants (6,3%). Globalement, une certaine détente est intervenue sur la dette souveraine de la zone euro.

L'euro a continué de s'affaiblir contre le dollar (-2% sur la période) tandis que ce dernier est resté stable contre le yen à environ 78. Le yuan chinois a connu de faibles variations mais il a progressé à la fin de la semaine (6,35).

Les marchés ont poursuivi leur consolidation dans un contexte marqué tout de même par le bon déroulement des récentes adjudications et des statistiques économiques au-dessus des attentes des deux côtés de l'Atlantique. Nous avons eu tendance à augmenter la pondération des actions dans les portefeuilles, en particulier sur l'Europe. Par ailleurs, le *statu quo* mené par la FED cette semaine, a contribué à l'appréciation générale du dollar, y compris contre les devises asiatiques. Nous conservons nos couvertures sur le billet vert compte tenu des niveaux historiquement élevés.

---

Au sein de Edmond de Rothschild Europe Flexible, nous avons rehaussé le taux d'exposition sur le haut de notre plage d'exposition 40%-60% suite à la récente correction des marchés. Nous avons mené à leur terme nos stratégies de couverture optionnelle afin de capter les primes options de nos ventes de *calls*.

**Performances nettes en % arrêtées au 14/12/2011**

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)	-10,06	-	-10,22	-	-	-	4,78	-	114,35	14/12/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>										
<b>Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A)</b> (26/05/2003)	-7,43	-	-7,26	-	-1,38	-	1,74	-	173,91	14/12/2011
<b>Edmond de Rothschild Monde Flexible (A)</b> (01/09/1998)	-14,44	-	-14,34	-	-23,05	-	2,31	-	206,39	14/12/2011
<b>Edmond de Rothschild Croissance Globale (A)</b> (30/09/2008)	-21,92	-10,82	-21,64	-10,95	-	-	-1,35	-2,14	95,73	14/12/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>										
	-11,10		-10,69		-		0,79			
<b>FONDS ACTIONS EUROPÉENNES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Europe Synergy (A)</b> (05/12/2006)	-13,04	2,28	-13,18	2,80	-10,75	25,66	-1,70	6,39	91,73	14/12/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-15,32		-15,98		-36,41		-8,09			
<b>Edmond de Rothschild Selective Europe (A)</b> (19/11/2008)	-13,94	1,38	-14,27	1,71	-	-	14,68	8,89	152,25	14/12/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-15,32		-15,98		-		5,79			
<b>Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C)</b> (04/12/1998)	-21,72	-0,56	-22,94	-0,17	-28,81	15,05	7,12	7,80	186,84	14/12/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>										
	-21,16		-22,77		-43,86		-0,68			
<b>Edmond de Rothschild Europe Value &amp; Yield (C)</b> (02/09/1999)	-11,22	4,10	-11,68	4,30	-15,33	21,08	3,12	5,47	72,92	14/12/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-15,32		-15,98		-36,41		-2,35			
<b>Edmond de Rothschild Euro Leaders (C)</b> (26/01/1981)	-23,16	-1,48	-23,21	-0,19	-35,10	10,27	9,22	-	203,13	14/12/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>										
	-21,68		-23,02		-45,37		-			
<b>Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A)</b> (22/12/1994)	-23,92	-1,95	-22,82	-1,67	-36,60	-3,82	5,97	4,25	204,01	14/12/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>										
	-21,97		-21,15		-32,78		1,72			
<b>Edmond de Rothschild Euro SRI (A)</b> (26/06/2009)	-19,81	-4,08	-19,84	-3,55	-37,49	-1,31	2,13	-3,20	207,14	14/12/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>										
	-15,73		-16,29		-36,18		5,33			
<b>Edmond de Rothschild France Opportunités (C)</b> (30/11/2006)	-30,18	-9,02	-30,35	-7,58	-39,82	4,04	-9,11	1,14	61,79	14/12/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>										
	-21,16		-22,77		-43,86		-10,25			
<b>FONDS ACTIONS US</b>										
<b>Edmond de Rothschild US Value &amp; Yield (C)</b> (28/12/2000)	-11,47	-11,28	-9,97	-10,83	-14,62	-1,07	-0,15	3,71	98,33	14/12/2011
<i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>										
	-0,19		0,86		-13,55		-3,86			
<b>Edmond de Rothschild US Opportunités (B)</b> (05/12/2008)	-2,01	-2,06	-1,53	-2,79	-	-	11,58	-1,78	139,29	14/12/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>										
	0,05		1,26		-		13,36			
<b>FONDS ACTIONS ÉMERGENTES</b>										
<b>Edmond de Rothschild China (A)</b> (08/04/1998)	-38,36	-19,66	-39,47	-19,64	-4,05	-18,49	6,97	7,51	191,74	14/12/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>										
	-18,70		-19,83		14,44		-0,54			
<b>Edmond de Rothschild Chinagora N</b> (18/07/2006)	-15,54	1,60	-15,76	0,43	-	-	5,52	-11,08	133,66	09/12/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>										
	-17,14		-16,19		-		16,60			
<b>Edmond de Rothschild India (A)</b> (30/06/2005)	-25,70	8,73	-23,17	8,90	0,69	4,81	7,28	-0,01	171,31	14/12/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>										
	-34,43		-32,07		-4,12		7,29			
<b>Saint-Honoré Brésil (A)</b> (01/06/2007)	-21,04	1,35	-17,74	1,80	-	-	-1,96	-1,94	91,39	14/12/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>										
	-22,39		-19,54		-		-0,02			
<b>Edmond de Rothschild Global Emerging (A)</b> (10/05/1993)	-20,65	-1,97	-19,19	-1,94	0,35	-2,93	2,36	-0,06	117,69	14/12/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>										
	-18,68		-17,25		3,28		2,42			
<b>Edmond de Rothschild Asia (C)</b> (27/05/2002)	-22,41	-5,63	-21,55	-5,68	-3,49	-9,56	6,11	2,19	176,19	14/12/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>										
	-16,78		-15,87		6,07		3,92			
<b>FONDS ACTIONS THÉMATIQUES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Goldsphere (B)</b> (30/09/2008)	-20,91	-8,87	-20,73	-8,25	-	-	14,28	-1,06	153,41	14/12/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>										
	-12,04		-12,48		-		15,34			
<b>Edmond de Rothschild Cosmosphere (B)</b> (31/12/2008)	-23,35	-15,19	-21,07	-14,76	-	-	11,11	-4,32	136,50	14/12/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>										
	-8,16		-6,31		-		15,43			
<b>Edmond de Rothschild InfraspHERE (A)</b> (28/12/2007)	-5,29	-	-5,16	-	-	-	-1,95	-	92,50	14/12/2011
<b>Edmond de Rothschild Global Healthcare (A)</b> (30/04/1985)	2,02	-5,54	1,80	-5,53	-7,80	-14,44	6,59	-	382,01	14/12/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>										
	7,56		7,33		6,64		-			
<b>Edmond de Rothschild Ecosphere (A)</b> (28/09/2007)	-34,44	-18,71	-34,36	-18,07	-	-	-20,89	-10,00	37,26	14/12/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>										
	-15,73		-16,29		-		-10,89			
<b>Edmond de Rothschild Premiumsphere (A)</b> (13/11/2007)	-2,03	7,32	-2,64	5,91	-	-	1,09	6,30	104,52	14/12/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>										
	-9,35		-8,55		-		-5,21			
<b>FONDS ACTIONS GLOBAUX</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective World (A)</b> (09/06/2008)	-18,73	-10,90	-17,99	-10,84	-	-	0,30	2,37	101,05	14/12/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>										
	-7,83		-7,15		-		-2,07			
<b>FONDS ACTIONS JAPONAISES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective Japan (C)</b> (04/01/2011)	-12,24	0,78	-	-	-	-	-	-	87,76	14/12/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>										
	-13,02		-		-	-	-			
<b>FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Global Convertibles (A)</b> (17/07/2009)	-10,65	-5,24	-10,53	-5,57	-	-	3,72	-2,49	109,20	14/12/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>										
	-5,41		-4,96		-		6,21			
<b>Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A)</b> (13/12/1993)	-12,93	-	-13,36	-	-2,44	-	5,80	-	421,09	14/12/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>										
	-		-		-		-			
<b>Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A)</b> (31/12/20)	-11,37	-2,39	-10,44	-2,41	-	-	-1,98	-3,01	96,19	09/12/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>										
	-8,98		-8,03		-		1,03			

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.

---

Achévé de rédiger le vendredi 16 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 Etats-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.*