



PARIS, 21 OCTOBRE 2011

Sur les marchés

La réunion européenne de ce week-end sera suivie d'une autre réunion la semaine prochaine. L'ampleur et l'enchevêtrement des problèmes (Grèce, Fonds Européen de Stabilité Financière, recapitalisation des banques, gouvernance) rendent une solution d'ensemble difficile, d'autant que les divergences de conception et d'intérêt sont réelles. Des progrès sont probables mais, dans un premier temps, ils seront limités.

Les ventes de détail du mois de septembre aux Etats-Unis (+1,1%, avec révision du mois précédent), comme le chiffre de la production industrielle (principalement sa composante manufacturière, +0,4%) ont continué à montrer que la tendance de l'activité du 2nd semestre devrait être meilleure que celle du 1^{er} semestre. En passant de -17,5 (il était de -30,7 en août) à 8,7 en octobre, l'indicateur de la Réserve de Philadelphie va dans le même sens, avec un net redressement de la composante « nouvelles commandes » (+7,8 à comparer à -11,3 le mois précédent).

L'ensemble des chiffres chinois publiés au cours des deux dernières semaines reflète une croissance qui se poursuit (+9,1% pour le PIB) tandis que le caractère restrictif de la politique monétaire continue à peser sur la distribution de nouveaux crédits. Toutefois, bien qu'en recul à 6,1% (6,2% pour le mois précédent), l'inflation reste élevée en raison de l'évolution des prix alimentaires et il est peu probable que la Banque centrale change son attitude à court terme.

EUROPE

Les marchés européens font une pause cette semaine, après le rebond du début du mois. Pour autant, les incertitudes politiques et économiques subsistent et se nourrissent l'une de l'autre : le couple franco-allemand a dramatisé sa réunion du 23 octobre, laissant entendre qu'un grand pas serait fait à cette occasion. S'en sont suivis les habituels démentis des gouvernements, laissant planer le doute sur les résultats de ce sommet.

Ce contexte n'incite évidemment pas les agences de notation à plus d'indulgence : Moody's a dégradé de deux crans la note espagnole et a mis sous surveillance la notation française, plaçant ainsi une épée de Damoclès sur les solutions de recapitalisation bancaire, ou de levier du FESF. Quant à S&P, elle déclarait cette semaine qu'elle abaisserait les notes des pays périphériques et de la France en cas de récession en zone euro, hypothèse probable au vu des chiffres macroéconomiques. Seule bonne nouvelle pour les dirigeants européens : les premières estimations des besoins de recapitalisation du secteur bancaire au sein de la zone s'établiraient à 70/90 milliards d'euros, loin des 200 milliards d'euros évoqués jusque-là.

Du côté des sociétés, les premières publications au titre du 3^{ème} trimestre alimentent le marché en bonnes nouvelles, mais aussi en avertissements sur les profits. Ainsi, Temenos a fortement révisé à la baisse sa prévision de chiffre d'affaires et de marge, et Infineon a signalé un ralentissement dans sa croissance, avec un trimestre atone, et un prochain trimestre en baisse. Enfin, on signalera la déception de Sampo, qui est pénalisé par les résultats de Nordea (détenue à 21%), et par une provision dans les activités d'assurance.

Le ralentissement commence à se faire sentir et prend à rebours certaines sociétés. Schneider évoque ainsi une décélération de la croissance en Europe de l'ouest, et revoit à la baisse son objectif de marge opérationnelle (de 15% à 14%) en raison d'un mix négatif (faiblesse en Europe et poids croissant de l'activité Solutions moins margée), des pressions inflationnistes dans les émergents et des charges de restructuration accrues. Au sein du secteur aéronautique, l'équipementier Safran déçoit le marché sur les ventes de pièces détachées qui ressortent en hausse de seulement +4%. L'agence de publicité Publicis publie quant à elle des résultats solides mais fait preuve de prudence pour le 4^{ème} trimestre.

Chez BIC, alors que les briquets et rasoirs restent solides, la société note une aggravation de la concurrence en papeterie aux Etats-Unis et pour son activité de Produits Publicitaires et Promotionnels.

Même si Gemalto confirme ses objectifs 2011, le recul du chiffre d'affaires de la division Téléphonie mobile déçoit le marché. Au sein du secteur de l'hôtellerie, l'absence de ralentissement noté par Accor à cette heure rassure (alors qu'à cette date était intervenu son premier *profit warning* en 2008).

Toutefois, de nombreuses sociétés ne constatent pas de ralentissement, à l'instar de Diageo ou Pernod Ricard, dont les croissances organiques de 9 et 11% au 3^{ème} trimestre soulignent la vigueur de leurs activités dans les pays émergents (Asie +15%). Il en va de même pour Remy Cointreau (croissance organique de +15% notamment tirée par les ventes de Cognac à + 26,5% qui affichent une très bonne performance en Chine) et Danone dont les activités Eau en croissance de 8% sont tirées par l'Asie et compensent largement l'effet météo négatif en Europe, ainsi que les volumes jugés décevants dans les produits laitiers. Toujours dans le secteur agroalimentaire, Nestlé publie au-dessus des attentes, et relève légèrement sa prévision pour l'année, tout en affichant des vents contraires dus à un franc suisse trop élevé.

De son côté, le groupe Edenred a profité de la hausse de 22% des revenus enregistrée en Amérique Latine. Dans la technologie, SAP annonce une forte croissance et des marges élevées, tout en guidant les analystes vers le haut de la fourchette de ses estimations pour l'année. Dans les équipements télécoms, Ericsson et Nokia ont publié de bons résultats, particulièrement salués par le marché pour Nokia, après des mois de marasme boursier (bonne croissance de la division terminaux, et effet des téléphones « *dual sim* »).

ETATS-UNIS

Les marchés actions américains se sont inscrits en légère hausse au cours de la semaine écoulée, principalement sous l'impulsion de données économiques encourageantes et l'intégration déjà bien avancée des craintes sur la zone euro dans les cours de bourse, notamment celle du secteur financier. Sur le plan économique, l'indice de l'activité manufacturière de la Fed de Philadelphie est ressorti largement supérieur aux attentes, tandis que les indicateurs avancés sont ressortis en ligne et signent leur 5^{ème} hausse consécutive. De son côté, la confiance des promoteurs immobiliers aux Etats-Unis a retrouvé son plus haut niveau depuis mars 2010.

La saison de publication des résultats pour le 3^{ème} trimestre se poursuit, avec Intel et Microsoft qui ont publié de solides résultats, en ligne avec les attentes. Toujours dans le secteur de la technologie, un certain nombre de sociétés dans les semi-conducteurs ont déçu en raison de l'impact d'une correction des inventaires et des perspectives prudentes liées à l'impact des inondations en Thaïlande sur une partie de la production, notamment de disques durs.

Les valeurs financières comme Goldman Sachs ou encore Bank of America ont publié des résultats relativement faibles mais largement anticipés par le consensus.

Dans le secteur de la santé, United Health et Johnson&Johnson ont publié des bénéfices supérieurs aux attentes avec une révision à la hausse des perspectives pour l'année.

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs de l'énergie et les financières enregistrent les plus fortes hausses. La technologie et les matériaux enregistrent un léger recul.

JAPON

Reflétant essentiellement les mouvements des actions américaines, l'indice Topix a fini en baisse de 0,3% en yen et de 1,3% en euro. Le volume moyen de transactions du TSE1 a été historiquement le plus faible à ce jour, à 949 milliards de yens, et il aurait été encore plus faible si l'on excluait les ordres massifs sur Olympus. La faiblesse des écarts entre le plus haut et le plus bas des cours quotidiens pourrait également refléter l'attentisme des investisseurs. La parité JPY/USD a légèrement progressé de 0,2%, tandis que le JPY/EUR s'est renforcée de 1,1%.

Olympus a tout à coup attiré les faisceaux des projecteurs et a perdu près de la moitié de sa valeur boursière en 4 jours suite au limogeage de son président, Michael C. Woodford, six mois seulement après son entrée en fonction, attirant une pluie de dégradations, voire de suspensions de notation, de la part d'analystes qui avaient largement vu en lui un homme capable de faire du géant des endoscopes un véritable acteur international.

Les opérateurs de téléphonie mobile Softbank, DoCoMo et KDDI ont plongé de 5%, le lancement réussi de l'iPhone 4S ayant paradoxalement suscité des craintes d'une nouvelle intensification de la bataille des *smartphones*. Nikon a de nouveau baissé, se repliant de 4 % alors que les inquiétudes à propos des inondations en Thaïlande étaient croissantes et que les dégâts s'étendent, touchant plus de 400 sociétés japonaises implantées dans le pays (des constructeurs automobiles, des fabricants d'appareils photo et des fabricants de disques durs). Il pourrait s'écouler au moins deux mois avant qu'ils ne puissent reprendre leurs activités.

Murata Mfg a bondi de 9% grâce à la forte hausse des ventes du nouvel iPhone pour lequel le fabricant de micro-condensateurs produit des pièces indispensables. Le secteur le plus performant a été celui de l'immobilier ; Sumitomo, Mitsui et Mitsubishi ont ainsi gagné près de 5%, le pire sur les marchés de la location de bureaux et de ventes d'appartements en copropriété semblant être passé. Komatsu et Fanuc ont poursuivi leur rebond, en hausse de plus de 4%, en dépit des signes grandissants d'un ralentissement de la croissance en Chine.

ASIE

Semaine relativement stable sur les marchés asiatiques. Les chiffres macroéconomiques chinois n'ont pas surpris et l'inflation semble bien avoir atteint un point haut au mois d'août.

La tension continue de monter entre la Chine et les Etats-Unis. En effet, plusieurs événements indiquent une escalade de ripostes de part et d'autre. Côté chinois, trois signaux forts ces derniers jours : 1) L'annulation ou le report de commandes

Boeing par deux des trois grandes compagnies aériennes chinoises, China Eastern Airlines et China Southern Airlines. 2) Plusieurs fournisseurs de Apple basés en Chine ont été, assez soudainement, accusés de pollution. Une grosse usine du fabricant des couvercles Catcher pour iPhone et iPad a été forcée de fermer. 3) Le CEO de Wal-Mart Chine a été remercié abruptement après que quelques supermarchés du groupe en Chine aient labellisé des viandes non organiques en organiques. Ce genre de fraude mineure est encore courant dans un pays en plein *boom* de la distribution. Cependant, cela ne devrait pas justifier le renvoi d'un PDG. Dans le contexte actuel, les autorités chinoises ne laissent rien passer en ce qui concerne les sociétés américaines opérant dans le pays.

L'annonce faite par le groupe Panasonic d'une cessation de son activité de production de télévision (mais pas de la commercialisation) a donné du tonus aux valeurs concurrentes du secteur, en Corée et à Taïwan. Panasonic représente 32% du marché mondial des écrans plats à plasma. Cette part de marché de production va principalement profiter aux groupes SAMSUNG et LG en Corée. A noter que le marché du plasma reste un marché de niche, il ne représente que 2,5% du marché de la TV LCD. Sur ce segment également, Panasonic arrête la production et va fermer deux usines, mais avec un impact limité cette fois, la part de marché de Panasonic sur le LCD étant de moins de 2,5% globalement. Les Coréens et les Taïwanais devraient se partager cette production. C'est une illustration supplémentaire de l'asphyxie de l'industrie japonaise, de plus en plus concurrencée par la Corée du Sud au niveau de la qualité, des réseaux de distribution et des coûts, et pénalisée par une devise trop forte. Le yen a grimpé de plus de 7% contre le won coréen depuis le début de l'année.

Une tendance forte qui s'annonce pour 2012 est celle des *smartphones* à bas prix. On parle de plus en plus de modèles à moins de 120 euros. Le segment devrait croître très fortement dans les pays développés mais également, dans les pays émergents. Les *leaders* du haut-de-gamme, comme Apple et Samsung, devraient pouvoir continuer de tenir leurs parts de marché grâce à leurs marques et leurs innovations, mais nous allons entrer dans une compétition sur les prix et les marques moins solides telles que Nokia, HTC ou Motorola, qui vont devoir s'adapter. Les chaînes de production vont devoir elles aussi faire appel aux sociétés offrant des composants viables mais moins chers. Mediatek, dont la capitalisation boursière s'élève à 10 milliards d'euros, est une importante société taïwanaise de *design* du processeur de ces téléphones bon marché. Bien connue des investisseurs avec sa très forte croissance sur le 2G il y a quelques années, Mediatek est en passe de « démocratiser » le *smartphone* avec des clients comme Lenovo et Motorola qui misent sur les puces moins chères et d'aussi bonne qualité que celles d'Apple ou Samsung. Le titre se comporte très bien depuis deux mois et la tendance devrait se poursuivre.

L'impact économique des inondations en Thaïlande continue d'être sous-estimé selon nous. Certains secteurs fortement dépendant de l'exportation du pays commencent à publier des prévisions ; les volumes de production devraient chuter jusqu'à 50% au 4^{ème} trimestre par rapport au trimestre précédent. En tête de liste, on retrouve l'automobile, japonaise principalement, et la technologie : plusieurs composants clés pour les ordinateurs portables sont produits jusqu'à hauteur de 40%, au niveau global, en Thaïlande. Sur ces deux segments, les volumes de ventes vont être perturbés.

AUTRES PAYS EMERGENTS

En Inde, environ un tiers des banques ont publié leurs résultats. Dans l'ensemble, les résultats sont satisfaisants et le coût du crédit reste sous contrôle, en faible hausse. La grande nouvelle de la semaine a été la proposition de la National Housing Bank d'uniformiser les taux des prêts immobiliers entre les prêts existants et nouveaux, ainsi que d'interdire les pénalités de remboursements anticipés. La plupart des banques sont déjà en conformité avec cette nouvelle proposition, son impact devrait donc être limité si elle était adoptée.

Reliance Industries, 1^{ère} société indienne en termes de capitalisation boursière, a publié des résultats en ligne avec les attentes, malgré des marges de raffinage un peu en dessous des attentes mais sauvée par de meilleures marges pétrochimiques. La production de gaz continue de baisser à 45 mmscmd (contre 55 mmscmd initialement prévu). Devant ce manque de production, l'Inde doit importer plus de gaz liquéfié, ce qui profite à Petronet LNG qui a doublé ses résultats.

Pour les sociétés qui ont publié à ce jour, la croissance des résultats est de 17%, ce qui est satisfaisant. Cependant, le principal risque pour le marché indien reste une contraction mondiale de la liquidité dans le système bancaire. Fondamentalement, 88% du PIB est généré par l'activité domestique. Après une politique monétaire restrictive sur les deux dernières années, l'Inde dispose de fortes réserves de croissance. Nous restons donc fondamentalement optimistes sur ce marché à moyen terme.

Le marché a reculé de 2,56% (en dollar) et la devise brésilienne s'est dépréciée de 1,70%. Les statistiques économiques en provenance des États-Unis se sont révélées contrastées. La Banque centrale brésilienne a abaissé ses taux d'intérêt de 50 pb (de 12% à 11,50%). De plus, la hausse des prix à la consommation (IPCH-15) s'est ralentie, de 0,53% en septembre, à 0,42% en octobre (le consensus tablait sur un chiffre supérieur). En année glissante, l'inflation a baissé pour la première fois en 14 mois : de 7,33% en septembre à un niveau encore élevé de 7,12%. C'est le marché des matières premières qui a dominé l'actualité cette semaine. Vale a annoncé que le prix de l'once d'or était susceptible de reculer au 4^{ème} trimestre en raison de la baisse de la demande en Europe (la région représente 20% des volumes de Vale) et du ralentissement saisonnier de la demande en Chine au 4^{ème} trimestre 2011 et au 1^{er} trimestre 2012. Selon Vale, le prix de l'once d'or devrait toutefois retrouver le chemin de la hausse à partir du 2^{ème} trimestre 2012. Le cours de l'action de Vale a plongé de 12% sur cette annonce. Par ailleurs, nous avons rencontré le PDG de Petrobras cette semaine et, dans une perspective à long terme, nous pensons que Petrobras a toutes les chances de quasiment doubler sa production.

Toutefois, à court terme, les charges d'exploitation pourraient augmenter dans une proportion plus importante que prévu sous l'effet de la hausse des coûts de raffinage et d'extraction. Tous les yeux sont tournés vers l'Europe.

MATIERES PREMIERES

Les semaines se suivent et ne se ressemblent pas. Forte correction cette semaine pour les matières premières prises dans la tourmente d'un sentiment extrême d'aversion au risque. Les métaux de base (matières premières les plus cycliques) ont été particulièrement touchés puisqu'ils baissent de près de 7% cette semaine. Les chiffres macroéconomiques chinois n'étaient pourtant pas si mauvais : la croissance reste élevée (9,1% au 3^{ème} trimestre), la production industrielle également (+13,8%) et la production d'électricité a même accéléré à +10,7% (signe que l'activité économique reste bien orientée). Le marché a préféré se focaliser sur quelques annonces négatives comme celle du sidérurgiste chinois Angang fermant temporairement un haut fourneau en raison d'une demande faible. Les prix du minerai de fer sont également en fort repli cette semaine ; BHP Billiton l'explique par une demande atone de la part des aciéristes européens (ArcelorMittal réfléchit d'ailleurs à mettre à l'arrêt un haut fourneau en Pologne après avoir annoncé la semaine dernière l'arrêt définitif de deux unités à Liège). Si la demande de matières premières semble effectivement traverser une zone de turbulence, il faut aussi garder à l'esprit les énormes difficultés de l'offre à satisfaire une demande même moins forte qu'auparavant. La société Freeport a, par exemple, arrêté le travail dans sa mine de Grasberg en Indonésie en raison d'une grève qui devient très violente (sabotage du matériel, décès lors de manifestations...) ; il s'agit de la seconde plus grande mine de cuivre au monde (4% du total) et chaque semaine sans production coûtera 8000 tonnes de cuivre et 1 tonne d'or. L'or a perdu environ 4% dans un environnement de renforcement du dollar américain (+1% face à l'euro) et de fuite de liquidités. Comme en septembre, il semblerait que ce soit davantage les traders qui vendent leurs positions aurifères en futures qu'un affaiblissement des très bons fondamentaux physiques d'offre/demande d'or qui amène cette correction. La société aurifère Agnico Eagle a annoncé la fermeture de la mine souterraine de Goldex (Quebec – 160 000 oz de production annuelle) en raison d'une instabilité du mur porteur de la mine. Les marchés se focalisent sur la précarité de la demande, l'offre n'est guère plus stable.

Le pétrole a également baissé mais reste solidement ancré au-dessus de 100 dollars/baril (Brent). La société PetroChina a confirmé que les capacités de raffinage du pays devraient passer à 12,45 millions de barils/jour en 2015 puis 14,5 millions de barils/jour en 2020. La consommation en Chine étant actuellement de 10 millions de barils/jour, le pays se prépare donc à une augmentation de l'ordre de 5% par an de sa consommation à moyen terme.

Toujours beaucoup d'OPA dans le secteur des ressources naturelles : la société pétrolière norvégienne Statoil achète l'américain Brigham Exploration pour 4,4 milliards de dollars américains (36% de prime), la société aurifère New Gold achète la société junior Silver Quest pour 124 millions de dollars canadiens (52% de prime), Rio Tinto a annoncé une contre-offre à Cameco sur la société junior d'uranium Hathor et enfin, la société minière polonaise KGHM Polska a annoncé se préparer à lancer très prochainement une OPA sur un concurrent canadien.

CONVERTIBLES

L'action Galp et l'échangeable Parpublica Galp 5,25% 2017 ont été portées par la découverte d'un gisement de pétrole au large du Mozambique par un *consortium* détenu à hauteur de 10% par le pétrolier portugais. A horizon 2020, cette découverte devrait permettre de sortir 300 000 barils/jour.

Alcatel a souffert dans le sillage de commentaires moins optimistes d'analystes sur des niveaux de dépenses d'infrastructures réseaux aux Etats-Unis. Cependant, nous pensons qu'Alcatel atteindra son objectif de marge d'au moins 5% en 2011. La société est également en négociation avancée avec Permira pour la vente de Genesys qui devrait rapporter 1,5 milliard de dollars. Cette vente, même si elle ne représente que 0,3 euro par action permet à la société de consolider son bilan et de mettre en œuvre sa stratégie de *pricing*. Le PDG de Sacyr a été débarqué suite à un désaccord avec son *board*. Ce départ devrait précipiter la vente de 5% à 10% de leur participation dans Repsol (probablement à Pemex). Cela devrait permettre d'amortir leur prêt de 4,9 milliards d'euros et d'obtenir des conditions de crédit favorables dans sa renégociation. STM Electronics a publié des résultats au-dessus de ses objectifs. La *joint-venture* ST-Ericsson est toujours déficitaire. Même si la société ne donne plus de guidance sur son seuil de rentabilité on comprend dans le discours de la société qu'elle pourrait continuer de fournir en composants Nokia et son futur *smartphone* utilisant le système d'exploitation mobile de Microsoft. Malgré les hésitations du couple franco-allemand, nous avons noté que le marché des convertibles avait montré une très bonne résistance. Cela est peut-être dû aux quelques fonds à échéances qui se sont formés et ont soutenu les cours malgré les turbulences de marché.

ALLOCATION D'ACTIFS

La situation des marchés actions reste marquée par les incertitudes sur l'Europe, sur la croissance et sur la dette souveraine. Entre la clôture du 13 et celle du 20 octobre, les grands indices mondiaux ont enregistré les évolutions suivantes, en monnaie locale :

- Standard&Poor's 500 +1%
- Euro Stoxx 50 -2,6%
- TOPIX -1,7%
- MSCI Marchés émergents -2,2% (en euro)

Les grands marchés obligataires ont fluctué dans des limites étroites, leurs rendements perdant quelques fractions au cours de la période 2,19% pour l'emprunt Treasury à 10 ans et 2,01% pour le Bund. En revanche, les taux se sont nettement tendus pour l'Espagne (5,5%) et particulièrement pour l'Italie (6%, proche de ses plus hauts du mois d'août).

Les marchés des changes ont été stables : le dollar s'est établi à 1,37 contre l'euro et le yen est resté voisin de 77. Le yuan s'est stabilisé autour de 6,38.

Dans l'attente du prochain sommet européen, les expositions actions ont peu varié dans les portefeuilles. Nous avons principalement piloté les échéances d'options sur nos stratégies de couvertures. Celles-ci auront fortement contribué aux performances du mois d'octobre avec la baisse concomitante des volatilités actions. Nous avons traité nos couvertures sur les devises, en particulier sur le dollar et la livre sterling, à l'intérieur des bornes de fluctuations récentes. Par ailleurs, la hausse des marchés obligataires valorise favorablement notre poche de sensibilité au risque de taux sur la dette allemande.

Au sein d'EdR Europe Flexible, l'exposition a varié entre 43% et 47%. Les couvertures options à échéance octobre continuent d'apporter une valeur ajoutée à nos couvertures. La consolidation récente des marchés nous permet de favoriser à nouveau le Dax en valeur relative.

Performances nettes en % arrêtées au 19/10/2011

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)	-7,56	-	-4,85	-	-	-	6,12	-	117,53	19/10/2011
Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A) (26/05/2003)	-8,15	-	-6,14	-	-0,86	-	1,68	-	172,55	19/10/2011
Edmond de Rothschild Monde Flexible (A) (01/09/1998)	-16,94	-	-11,59	-	-23,94	-	2,10	-	200,36	19/10/2011
Edmond de Rothschild Croissance Globale (A) (30/09/2008)	-22,68	-12,52	-17,72	-12,37	-	-	-1,74	-2,92	94,79	19/10/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>	-10,16		-5,35		-		1,18			
FONDS ACTIONS EUROPÉENNES										
Edmond de Rothschild Europe Synergy (A) (05/12/2006)	-11,74	2,18	-7,72	2,95	-	-	-1,45	6,58	93,11	19/10/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-13,92		-10,67		-		-8,03			
Edmond de Rothschild Selective Europe (A) (19/11/2008)	-13,72	0,20	-6,55	4,12	-	-	15,61	8,91	152,64	19/10/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-13,92		-10,67		-		6,70			
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	-16,52	-0,47	-16,76	-1,36	-21,64	16,51	7,74	7,94	199,23	19/10/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-16,05		-15,40		-38,15		-0,20			
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield (C) (02/09/1999)	-9,12	4,80	-6,62	4,05	-9,72	23,59	3,36	5,60	74,65	19/10/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-13,92		-10,67		-33,31		-2,24			
Edmond de Rothschild Euro Leaders (C) (26/01/1981)	-18,28	-1,32	-14,39	2,26	-27,22	13,23	9,49	-	216,03	19/10/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>	-16,96		-16,65		-40,45		-			
Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	-19,18	-1,12	-12,75	-1,98	-27,85	-3,79	6,40	4,36	216,72	19/10/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	-18,06		-10,77		-24,06		2,04			
Edmond de Rothschild Europe SRI (A) (26/06/2009)	-16,55	-2,37	-12,72	-1,96	-31,41	1,45	4,05	-2,48	215,56	19/10/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-14,18		-10,76		-32,86		6,53			
Edmond de Rothschild France Opportunités (C) (30/11/2006)	-23,89	-7,84	-20,63	-5,23	-	-	-7,77	1,63	67,36	19/10/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-16,05		-15,40		-		-9,40			
FONDS ACTIONS US										
Edmond de Rothschild US Value & Yield (C) (28/12/2000)	-15,47	-8,98	-7,08	-10,76	-18,59	0,63	-0,58	3,91	93,89	19/10/2011
<i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	-6,49		3,68		-19,22		-4,49			
Edmond de Rothschild US Opportunités (B) (05/12/2008)	-8,79	-2,22	0,72	-4,04	-	-	9,47	-1,97	129,66	19/10/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	-6,57		4,76		-		11,44			
FONDS ACTIONS ÉMERGENTES										
Edmond de Rothschild China (A) (08/04/1998)	-42,07	-16,61	-42,47	-15,69	2,00	-14,38	6,56	7,74	180,19	19/10/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>	-25,46		-26,78		16,38		-1,18			
Edmond de Rothschild Chinagora N (18/07/2006)	-11,59	0,77	-13,11	1,07	-	-	6,61	-11,77	139,91	14/10/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-12,36		-14,18		-		18,38			
Edmond de Rothschild India (A) (30/06/2005)	-18,72	8,44	-17,86	7,32	16,30	7,11	9,00	-0,28	187,41	19/10/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>	-27,16		-25,18		9,19		9,28			
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	-23,26	1,34	-20,39	0,94	-	-	-2,67	-1,99	88,82	19/10/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-24,60		-21,33		-		-0,68			
Edmond de Rothschild Global Emerging (A) (10/05/1993)	-21,50	-0,26	-13,39	1,69	5,78	0,87	2,32	0,06	116,43	19/10/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-21,24		-15,08		4,91		2,26			
Edmond de Rothschild Asia (C) (27/05/2002)	-23,69	-3,96	-18,41	-4,03	-1,38	-8,67	6,02	2,43	173,28	19/10/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-19,73		-14,38		7,29		3,59			
FONDS ACTIONS THÉMATIQUES										
Edmond de Rothschild Goldsphere (B) (30/09/2008)	-18,99	-5,51	-7,51	-4,98	-	-	15,96	0,42	157,12	19/10/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-13,48		-2,53		-		15,54			
Edmond de Rothschild Comosphere (B) (31/12/2008)	-22,20	-11,34	-5,76	-9,17	-	-	12,35	-2,76	138,55	19/10/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-10,86		3,41		-		15,11			
Edmond de Rothschild InfraspHERE (A) (28/12/2007)	-8,01	-	-5,16	-	-	-	-2,77	-	89,85	19/10/2011
Edmond de Rothschild Global Healthcare (A) (30/04/1985)	-3,32	-3,66	1,74	-3,09	-13,13	-7,96	6,41	-	362,01	19/10/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	0,34		4,83		-5,17		-			
Edmond de Rothschild Ecosphere (A) (28/09/2007)	-28,56	-14,38	-27,23	-16,47	-	-	-19,91	-9,03	40,60	19/10/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-14,18		-10,76		-		-10,88			
Edmond de Rothschild Premiumsphere (A) (13/11/2007)	-1,89	10,36	10,91	15,52	-	-	1,17	7,35	104,67	19/10/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>	-12,25		-4,61		-		-6,18			
FONDS ACTIONS GLOBAUX										
Edmond de Rothschild Selective World (A) (09/06/2008)	-18,17	-7,39	-11,49	-8,60	-	-	0,52	3,63	101,75	19/10/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>	-10,78		-2,89		-		-3,11			
FONDS ACTIONS JAPONAISES										
Edmond de Rothschild Selective Japan (C) (04/01/2011)	-13,89	1,04	-	-	-	-	-	-	86,11	19/10/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>	-14,93		-		-		-			
FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES										
Edmond de Rothschild Global Convertibles (A) (17/07/2009)	-8,68	-3,92	-7,70	-5,51	-	-	4,98	-1,99	111,60	19/10/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-4,76		-2,19		-		6,97			
Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A) (13/12/1993)	-9,40	-1,49	-9,16	-1,52	3,69	6,46	6,09	0,69	438,13	19/10/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-7,91		-7,64		-2,77		5,40			
Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A) (31/12/20)	-10,84	-0,19	-8,17	0,02	-	-	-1,83	-1,90	96,76	14/10/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-10,65		-8,19		-		0,07			

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Tous les calculs de ce document sont issus des données comptables pour le fonds, et des distributeurs de données (Thomson Financial et Bloomberg) pour les indices et les caractéristiques des valeurs détenus 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 21 octobre 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.