



PARIS, 16 SEPTEMBRE 2011

Sur les marchés

La question de la dette grecque continue à dominer la situation financière européenne. La Banque centrale européenne a poursuivi ses achats d'obligations sur le marché secondaire (14 milliards d'euros la semaine dernière) et le montant total atteint 140 milliards depuis 2010. Par ailleurs, les tensions demeurent sur le marché interbancaire européen et certaines institutions rencontrent des difficultés à assurer leur financement à court terme. Les recours à la BCE se sont accrus au mois d'août : 70 milliards pour les banques espagnoles par exemple, comparé à 52 milliards le mois précédent.

Le financement en dollar est un autre aspect des problèmes des banques. L'annonce jeudi d'un accord entre la Fed, la BCE, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon et la Banque Nationale Suisse prévoyant la mise à disposition par la Fed et sur trois mois d'un montant non plafonné de dollars est un élément de la solution à court terme.

Aux Etats-Unis, les données statistiques restent marquées par l'ambiguïté. Si les ventes de détail progressent à peine sur deux mois, elles se maintiennent face au net recul des indices de confiance. La production industrielle apparaît plus ferme (+0,2% en août en rythme mensuel après +0,9) notamment sur le segment des biens durables (+0,4%) et en particulier sur celui de l'automobile (+1,7%). La semaine prochaine sera marquée, les 20 et 21, par la réunion du FOMC (Federal Market Open Committee), instance de détermination de la politique monétaire américaine. Une initiative est attendue de la part de la Réserve fédérale, et une extension de la durée moyenne du portefeuille d'obligations du Trésor américain est possible.

EUROPE

Difficile « yoyo » sur les marchés européens ! Aux fortes chutes succèdent des semaines haussières, sans pour autant que les problèmes structurels ne soient réglés. En effet, les tensions se sont poursuivies sur le marché interbancaire, avant que ne soit décidée en fin de semaine une action concertée des Banques centrales (Europe, Etats-Unis, Suisse, Japon) pour fournir aux banques commerciales de manière illimitée, de la liquidité en dollar jusqu'à la fin de l'année.

La semaine a été très volatile pour les banques, en particulier pour les banques françaises. L'agence Moody's a dégradé les notes de la Société Générale et du Crédit Agricole d'un cran, et a prolongé la surveillance de BNP Paribas (les trois banques avaient été placées sous surveillance avec implication négative le 15 juin). Les craintes sur l'exposition des banques européennes aux dettes souveraines de pays en difficulté semblent avoir crispé le marché interbancaire, et des rumeurs ont fait état d'un problème d'accès de certaines banques à des liquidités libellées en dollar. BNP Paribas et Société Générale ont tenté de rassurer sur leur exposition aux dettes souveraines, leur liquidité et leur solvabilité, ainsi que sur leur volonté de réduire leur profil de risque.

Pour BNP Paribas, la prise en compte de la valeur de marché de son exposition à la dette souveraine grecque (correspondant à une décote de 55%) conduirait à une dépréciation de 1,7 milliard d'euros, soit un impact gérable par rapport à son résultat avant impôt de 7,4 milliards d'euros généré au premier semestre 2011. Le succès de l'adjudication espagnole a aussi contribué à rassurer les investisseurs, après l'émission italienne décevante de mardi, et des espoirs *a priori* avortés concernant une possible intervention du fonds chinois CIC pour acheter des dettes souveraines italiennes.

On notera également qu'au Royaume-Uni, la commission Vickers préconise une séparation entre banque d'investissement et banque de détail à compter de 2019, ainsi qu'un niveau d'exigence en fonds propres relevé.

Quant au problème de l'endettement grec, les nouvelles contradictoires se télescopent, avec l'évocation d'un défaut organisé, suivie d'une annonce d'engagement fort de la France et de l'Allemagne pour sauver coûte que coûte la République hellénique du défaut de paiement.

Les annonces de sociétés montrent une « confiance prudente », avec peu de références à un ralentissement économique : ainsi, Philips relève sa cible de réduction de coûts et réitère sa prévision de croissance pour 2013, Michelin confirme son objectif annuel et assure ne pas constater de ralentissement. Novartis revoit en hausse les synergies du rachat d'Alcon, ainsi que l'objectif de croissance.

Parmi les pétrolières, Tullow Oil se démarque, après la découverte d'un important gisement pétrolier *offshore* en Guyane : Royal Dutch Shell, et dans une moindre mesure Total, sont également associées à l'exploitation de ce champ.

Au sein du secteur bancaire, si Deutsche Bank renouvelle son anticipation de résultat pour 2011, Santander reporte à 2013 l'introduction en bourse de ses activités britanniques ; Le marché des IPO s'est en effet grippé : Siemens se voit également contraint de décaler la cotation de sa division éclairage Osram.

L'actualité des opérations financières concerne en particulier BG Group, dont les actifs brésiliens pourraient intéresser des groupes chinois, et Finmeccanica, qui se dirigerait vers des cessions d'actifs, notamment sa filiale ferroviaire Ansaldo Breda.

ETATS-UNIS

Les marchés actions américains ont enregistré une hausse significative au cours de la semaine écoulée, en l'absence de nouvelles économiques majeures. L'actualité politique fut, quant à elle, principalement centrée sur l'Europe et le déroulement d'un conseil des ministres des finances de l'Union européenne en présence de Timothy Geithner.

La publication de l'*Empire manufacturing* – activité manufacturière dans la région de New York – et de l'indice de la Fed de Philadelphie inférieurs aux attentes, n'a pas constitué une réelle surprise et n'a pas affecté de manière significative les marchés. Par ailleurs, l'indice fédéral de la production industrielle est ressorti supérieur aux attentes en août, en hausse de 0,2% contre 0% pour le consensus. Le taux d'utilisation des capacités reste globalement stable par rapport au mois précédent à 77,5%. Un sondage de Manpower ne fait pas état d'une décélération notable des intentions d'embauches pour le 4^{ème} trimestre 2011 et souligne que 11 des 13 secteurs considérés ont dévoilé des perspectives positives pour l'emploi.

Du côté des entreprises, Bank of America a dévoilé son plan de restructuration qui devrait se dérouler en deux phases, la première consistant à supprimer 30 000 postes, soit 10% des effectifs totaux afin de réaliser des économies de 5 milliards de dollars par an d'ici 2013.

Dans le secteur multimédia, le groupe McGraw – Hill a annoncé qu'il va séparer ses activités en deux sociétés indépendantes, la première étant dédiée aux marchés financiers et la seconde sera centrée sur l'éducation et l'édition. Les sociétés Yum brands et Texas Instruments ont, de leur côté, annoncé des augmentations de dividendes supérieures à 10%.

Sur les cinq derniers jours, les secteurs qui enregistrent les plus fortes hausses sont ceux de la technologie, des valeurs industrielles et de la consommation discrétionnaire.

JAPON

Pénalisé par l'aggravation de la situation de la Grèce, l'appréciation du yen et les signes d'un ralentissement de l'économie chinoise, l'indice Topix a flirté avec ses plus bas niveaux de l'année avant de clôturer la semaine en baisse de 1,6% en yen. En euros, l'indice a progressé de 1,9% à la faveur de la forte dépréciation de la monnaie unique face au yen. En l'absence de nouvelles idées et de mesures politiques probantes, le discours inaugural du Premier ministre Yoshihiko Noda n'a pour ainsi dire pas eu le moindre impact sur les marchés. La parité JPY/USD a reculé de 0,4%, tandis que celle JPY/EUR a plongé de 3,4% pour tomber à son plus bas niveau en plus de 10 ans.

Le fléchissement de la demande en provenance de la Chine et le niveau historiquement élevé du yen face à l'euro ont tout particulièrement affecté les secteurs des biens d'équipement industriels et de la technologie. Après s'être déjà révélées moins importantes que prévu en juillet, les commandes de machines-outils sont ressorties en baisse de 13% en mois glissant en août, en raison principalement du ralentissement des exportations vers la Chine. Fanuc et Komatsu ont vu le cours de leur action s'effondrer de près de 10%, après avoir déjà concédé 5% environ la semaine passée. Parmi les valeurs à être tombées à de nouveaux points bas depuis le début de l'année, ont également figuré des grandes entreprises telles que TDK, Mitsubishi Electric, Daikin, Canon, Sony, Nidec et Panasonic.

A l'inverse, Kubota a progressé de 6% en faveur de son programme de rachat d'actions. L'action de KDDI a signé un gain de 5% et s'est hissée à son plus haut niveau de l'année après l'annonce par la société d'un partenariat avec Google Japan dans le domaine des services de création de sites Internet. Dans un secteur de dispositifs de précision déprimé, Nikon a gagné du terrain après avoir annoncé le lancement d'ici la fin de l'année de son premier appareil photo sans miroir, une version plus simple de son modèle reflex à lentille unique. Les sociétés dont les activités sont tournées vers la demande intérieure, à l'image de Seven & I HD, Daiichi Sankyo et JR, se sont également mieux comportées. Elles ont en effet suscité à nouveau l'intérêt des investisseurs en raison de la hausse du yen. Enfin, Suzuki Motors a bondi de plus de 4% après avoir déclaré vouloir mettre un terme à son partenariat avec Volkswagen.

ASIE

Plusieurs marchés ont été fermés pendant une partie de la semaine en raison des Fêtes de la Lune en Chine, en Corée et à Taïwan notamment. La semaine a été marquée par la baisse, plus forte que celle du marché, des valeurs de consommation, segment qui avait très bien résisté jusqu'à présent. Ce phénomène de rattrapage partiel n'est pourtant pas réellement justifié fondamentalement. Par ailleurs, nous n'enregistrons pas de nouvelles alarmantes sur la consommation régionale, mais nous notons que la prime du secteur était devenue excessive, approchant les 40%, par rapport au reste du marché. Toutefois, ce secteur demeure clé en Asie.

Les devises ont beaucoup bougé cette semaine avec des dépréciations de l'ordre de 2% à 3% pour certaines qui étaient, jusqu'à présent, relativement fortes face au dollar telles que le dollar de Singapour et les devises d'Inde et d'Indonésie. Des retraits importants sur les marchés de taux de ces pays expliquent en grande partie la baisse.

Par ailleurs, le yuan chinois continue de battre les autres devises avec une belle appréciation continue et, depuis un mois, une accélération contre le dollar américain.

Les chiffres macroéconomiques publiés le week end dernier en Chine pour le mois d'août ne nous ont pas surpris et demeurent rassurants. Les exportations sont en hausse de 24%, contre 20% attendus. La surprise vient, d'une part, de l'accélération de l'appréciation du yuan contre le dollar américain (quasiment 1% sur le mois écoulé) et, d'autre part, de la bonne tenue de la demande japonaise (30% de plus qu'au mois d'août 2010). Cependant, cette dynamique risque de retomber au cours des prochains mois.

Notons que la situation de liquidité demeure tendue en Chine. La masse monétaire M2 ne croit que de 13,5% en août contre 14,7% en juillet, et la PBoC ne relâche toujours pas son étreinte.

Les économistes font tourner leurs modèles en insérant des prévisions bien plus conservatrices pour l'Europe (0,9%) et les Etats-Unis (1,2%) pour 2012. Malgré cela, l'Asie (hors Japon) continue de maintenir un cap de croissance de PIB attendue l'année prochaine supérieure à 7%, ce qui devrait générer un contraste fort avec les pays développés.

En Thaïlande, le nouveau gouvernement a annoncé l'entrée en vigueur dès le 16 septembre 2011 et jusqu'au 31 décembre 2012 du programme très attendu de soutien à l'achat de la première automobile. Les conducteurs de plus de 21 ans, pour tout achat d'un véhicule de moins de 1500 cc, au prix maximum de 1 million de bahts thaïlandais (30 000 dollars américain) et qui s'engagent à le conserver au moins 5 ans, pourront recevoir jusqu'à 100 000 bahts de réduction fiscale, 3 ans après l'achat de leur véhicule. On attend donc une augmentation des ventes de voitures compactes dans le pays, mais également une accélération des investissements étrangers, notamment japonais, dans le secteur automobile.

AUTRES PAYS EMERGENTS

Contrairement au Brésil, la Reserve Bank of India a continué de resserrer son taux de financement de 25 pb (de 8 à 8,25%). Tout en reconnaissant que les problèmes posés par la dette souveraine des économies développées pourraient modérer les pressions inflationnistes à la fin de l'année, la Reserve Bank of India reste conservatrice pour les raisons suivantes :

- L'augmentation du prix du pétrole à la pompe de 3,14 Rs/l décidée cette semaine devrait rajouter 7 pb d'inflation immédiatement ;
- L'inflation sur les denrées alimentaires demeure élevée (plus de 10%) malgré une forte mousson. C'est la conséquence probable d'une très forte inflation sur les bas salaires ;
- La masse monétaire a crû plus fortement qu'anticipé à +16,7% contre 15,5% attendu. Cela est probablement dû à l'augmentation du déficit fiscal ;
- Le niveau d'inflation actuel est bien au-dessus de la zone de confort.

Comme les autres monnaies émergentes, la roupie s'est fortement dépréciée depuis le début du mois (7% contre le dollar), ce qui crée une pression inflationniste supplémentaire. Ces pressions inflationnistes vont peser sur certaines sociétés, comme le laisse présager le *profit warning* de Marico (société de consommation).

Nous continuons d'adopter une stratégie attentiste sur le marché indien et nous restons plus concentrés que jamais sur les sociétés à fort *pricing power*.

Au Brésil, le marché a reculé de 5,11% (en dollar), en partie en raison de la dépréciation de 3% du real. Après la décision de la Banque centrale d'abaisser ses taux d'intérêt, la devise brésilienne a en effet commencé à concéder du terrain, le différentiel de taux étant devenu moins intéressant (tout particulièrement en tenant compte des anticipations du marché pour les 12 prochains mois, lequel table sur de nouvelles baisses des taux de 150 pb). Sur le front microéconomique, TIM a annoncé une augmentation de capital par émission d'actions d'un montant de 1,8 milliard de reals, et ce, comme beaucoup s'y attendaient (une dilution de 8,3%). Non sans une certaine surprise, l'opérateur Telecom Italia a annoncé son intention d'y souscrire, permettant ainsi de réduire l'excédent d'offre. Seuls 35 % de l'offre seront émis sur le marché. Le produit servira au financement des infrastructures dans le nord-est du pays. Durant la semaine, de nombreuses nouvelles ont fait état d'une possible consolidation du secteur de la sidérurgie (Usiminas et CSN).

MATIERES PREMIERES

Les marchés ont boycotté les mauvaises nouvelles économiques (comme les chiffres du chômage aux Etats-Unis) et ont décidé de fermer les yeux sur le problème souverain de surendettement cette semaine, ce qui a eu pour effet d'entraîner des prises de profit sur l'or (-5%). Le métal jaune est repassé sous la barre des 1800 dollars/oz. L'or semble également souffrir d'une activité bancaire particulièrement forte de prêt d'or contre dollar, le billet vert étant plus difficile à trouver pour les banques européennes. Le taux auquel se prête l'or a, en effet, fortement chuté au cours des dernières semaines.

Les autres métaux se sont stabilisés cette semaine. Si la demande du côté des économies développées est à risque, il est bon de rappeler le poids de plus en plus important de la Chine et des autres pays en voie de développement dans la consommation de matières premières (entre 40% et 70%), où, incontestablement, la demande reste bien orientée. Les statistiques d'importations chinoises pour le mois d'août sont d'ailleurs très rassurantes puisqu'elles confirment le rebond du mois de juillet (340 000 tonnes de cuivre importées soit 11% de plus qu'au mois de juillet et 59,1 millions de tonnes de minerai de fer, +8%). Les problèmes du côté de l'offre sont aussi toujours présents. A titre d'exemple, dans le cas du cuivre, les mineurs de Cerro Verde au Pérou et de Grasberg en Indonésie (3^{ème} plus grande mine de cuivre au monde) se sont mis en grève.

Le Brent reste ancré au-dessus de 110 dollars/baril. La demande aux Etats-Unis reste morose (-0,9% par rapport à l'an dernier) mais, encore une fois, les importations chinoises repartent à la hausse (+8,3% par rapport au mois dernier à 4,97 millions de barils par jour). Si les arrêts de maintenance en mer du Nord ainsi qu'un retour progressif de la production libyenne sont de nature à réduire la pression sur le marché du brut, il est à noter que les stocks de pétrole en zone OCDE sont repassés en dessous de la moyenne des cinq dernières années, et ce, pour la première fois depuis 2008. Le marché reste donc très tendu. L'Agence Internationale de l'Energie a révisé à la baisse ses attentes concernant la demande de pétrole en 2011 (de 200 000 barils par jour à 89,3 millions de barils par jour) et 2012 (de 400 000 barils par jour à 90,8 millions de barils par jour). La demande mondiale est toujours attendue en hausse en 2012 et les pays membres de l'OPEP pourraient annoncer une baisse de la production avant leur prochaine réunion mi-décembre.

CONVERTIBLES

Cette semaine a encore démontré la fébrilité des marchés financiers avec les rumeurs sur les difficultés de financement de BNP Paribas et Société Générale, rapidement démenties par ces dernières. Cela n'a pas empêché de voir des amplitudes historiques sur ces titres (jusqu'à 26% mardi sur Société Générale).

Le soulagement est venu jeudi de la part des principales Banques centrales (Fed, BCE, BoK, BoE et SNB) qui se sont mises d'accord pour garantir l'accès à des liquidités à court terme aux banques de la zone euro.

Cette décision a permis un relâchement sur le marché du crédit avec le Xover qui est repassé sous la barre des 700 pb et sur l'euro qui s'est repris par la même occasion.

Pourtant, la donne n'a pas vraiment changé quant à la situation de la Grèce et on attend beaucoup de l'Ecofin qui aura lieu ce week-end avec la présence remarquée de Timothy Geithner qui peut présager des prises de décision majeures. Le marché des convertibles a vu le retour des acheteurs après l'annonce des Banques centrales ce jeudi. Il reste malgré tout beaucoup d'opportunités à saisir dans un univers où la dispersion des performances a été forte ces dernières semaines.

Les caractéristiques de nos portefeuilles sont toujours très attractives avec des rendements de l'ordre de 5% pour des sensibilités actions autour de 30%. Nous restons convaincus que le contexte actuel est très favorable à la stratégie de nos fonds qui mettent en avant la convexité de notre classe d'actifs et qui permettent ainsi de profiter d'un rebond tout en protégeant l'investisseur à la baisse.

ALLOCATION D'ACTIFS

Le comportement des marchés actions reste très volatil, notamment en Europe, et les progrès concrets en vue d'une résolution des difficultés de la Grèce font toujours défaut. Entre la clôture du 8 et celle du 15 septembre, les grands indices mondiaux ont connu les évolutions suivantes, en monnaie locale :

→ Standard & Poor's 500	+2%
→ Euro Stoxx 50	-0,4%
→ TOPIX	-0,7%
→ MSCI Marchés émergents	-4,5% (en euro)

Les rendements sur les grands marchés obligataires ont subi le contrecoup de la reprise des actions en fin de semaine. Sur le *Treasury* 10 ans, la rémunération est remontée de 1,9% à 2,08% et celle du Bund de 1,74% à 1,91%. Malgré les achats de la BCE, le rendement sur les obligations d'état italiennes a poursuivi sa hausse (avec un plus haut sur le mois de 5,7% environ).

La hausse du dollar contre l'euro s'est modérée : après avoir touché 1,3655 (+5,5% par rapport à la fin du mois d'août), la devise américaine termine la semaine autour de 1,38. Le yen a fait preuve de fermeté et termine en dessous de 77 contre le dollar. Le yuan chinois est resté stable contre le dollar entre 6,38 et 6,40.

Alors que les tensions persistantes sur la dette des pays souverains européens et les difficultés des banques de la zone ont affaibli l'euro, nous en avons profité pour nous positionner vendeur de dollar et de sterling face à l'euro. Nous avons maintenu nos expositions sur les pays émergents alors que les Banques centrales émergentes ont mis un terme à leurs politiques monétaires de resserrement, voire ont commencé à l'assouplir (baisse des taux au Brésil et en Turquie) face aux incertitudes sur l'économie mondiale.

Sur EdR Europe Flexible, le taux d'exposition a varié autour de 55%, s'inscrivant dans notre fourchette 40-60%. L'action concertée des grandes Banques centrales d'Angleterre, de Suisse, du Japon et de la Fed a soutenu le mouvement de reprise des bourses européennes avec une baisse marquée de la volatilité. Nous avons conservé nos options septembre jusqu'à leur terme, permettant au fonds d'encaisser des primes additionnelles. Par ailleurs, nous avons mis à profit, en début de semaine, les niveaux élevés de volatilités pour vendre des *calls* sur le mois suivant.

Performances nettes en % arrêtées au 14/09/2011

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)	-14,39	-	-10,98	-	-	-	3,28	-	108,84	14/09/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A) (26/05/2003)	-9,23	-	-6,44	-	-1,64	-	1,56	-	170,53	14/09/2011
Edmond de Rothschild Monde Flexible (A) (01/09/1998)	-14,42	-	-7,86	-	-18,57	-	2,35	-	206,43	14/09/2011
Edmond de Rothschild Croissance Globale (A) (30/09/2008)	-20,18	-8,09	-13,39	-8,84	-	-	-0,73	-1,21	97,86	14/09/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>										
	-12,09		-4,55		-		0,48			
FONDS ACTIONS EUROPÉENNES										
Edmond de Rothschild Europe Synergy (A) (05/12/2006)	-15,07	3,49	-10,55	5,37	-	-	-2,27	6,97	89,59	14/09/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-18,56		-15,92		-		-9,24			
Edmond de Rothschild Selective Europe (A) (19/11/2008)	-16,46	2,10	-8,09	7,83	-	-	14,86	10,01	147,79	14/09/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-18,56		-15,92		-		4,85			
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	-20,25	0,54	-18,96	0,14	-22,62	16,21	7,42	8,08	190,35	14/09/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>										
	-20,79		-19,10		-38,83		-0,66			
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield (C) (02/09/1999)	-15,75	2,81	-12,68	3,24	-12,96	20,66	2,74	5,45	69,20	14/09/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-18,56		-15,92		-33,62		-2,71			
Edmond de Rothschild Euro Leaders (C) (26/01/1981)	-22,99	0,58	-17,47	4,49	-29,07	13,60	9,30	-	203,57	14/09/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>										
	-23,57		-21,96		-42,67		-			
Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	-19,56	-0,23	-10,42	0,02	-24,63	-3,66	6,41	4,46	215,68	14/09/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>										
	-19,33		-10,44		-20,97		1,95			
Edmond de Rothschild Europe SRI (A) (26/06/2009)	-19,24	-0,52	-15,31	0,54	-31,98	1,04	2,70	-1,53	208,61	14/09/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>										
	-18,72		-15,85		-33,02		4,23			
Edmond de Rothschild France Opportunités (C) (30/11/2006)	-26,08	-5,29	-21,45	-2,35	-	-	-8,47	2,19	65,42	14/09/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>										
	-20,79		-19,10		-		-10,66			
FONDS ACTIONS US										
Edmond de Rothschild US Value & Yield (C) (28/12/2000)	-14,21	-6,95	-7,84	-8,47	-14,11	1,68	-0,45	4,16	95,29	14/09/2011
<i>S&P 500 Composite (EUR)</i>										
	-7,26		0,63		-15,79		-4,61			
Edmond de Rothschild US Opportunités (B) (05/12/2008)	-8,18	-1,39	0,42	-2,26	-	-	10,07	-1,69	130,52	14/09/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>										
	-6,79		2,68		-		11,76			
FONDS ACTIONS ÉMERGENTES										
Edmond de Rothschild China (A) (08/04/1998)	-34,70	-14,56	-33,78	-13,21	22,21	-12,99	7,56	8,24	203,14	14/09/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>										
	-20,14		-20,57		35,20		-0,68			
Edmond de Rothschild Chinagora N (18/07/2006)	-8,06	1,22	-0,90	-0,72	-	-	7,56	-11,99	145,51	09/09/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>										
	-9,28		-0,18		-		19,55			
Edmond de Rothschild India (A) (30/06/2005)	-16,17	9,78	-15,44	6,45	31,62	9,75	9,69	-0,03	193,29	14/09/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>										
	-25,95		-21,89		21,87		9,72			
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	-20,37	1,67	-17,25	2,21	-	-	-1,88	-1,96	92,16	14/09/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>										
	-22,04		-19,46		-		0,08			
Edmond de Rothschild Global Emerging (A) (10/05/1993)	-16,04	2,78	-7,48	5,21	19,09	5,53	2,71	0,27	124,52	14/09/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>										
	-18,82		-12,69		13,56		2,44			
Edmond de Rothschild Asia (C) (27/05/2002)	-20,94	-2,93	-14,94	-2,93	7,43	-7,67	6,49	2,63	179,52	14/09/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>										
	-18,01		-12,01		15,10		3,86			
FONDS ACTIONS THÉMATIQUES										
Edmond de Rothschild Goldsphere (B) (30/09/2008)	-3,67	-2,79	3,52	-1,72	-	-	23,55	2,00	186,85	14/09/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>										
	-0,88		5,24		-		21,55			
Edmond de Rothschild Cosmosphere (B) (31/12/2008)	-14,84	-4,83	2,18	-1,74	-	-	16,65	0,55	151,65	14/09/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>										
	-10,01		3,92		-		16,10			
Edmond de Rothschild Infraspere (A) (28/12/2007)	-8,42	-	-5,47	-	-	-	-2,96	-	89,45	14/09/2011
Edmond de Rothschild Global Healthcare (A) (30/04/1985)	-3,51	-3,45	-0,64	-2,43	-9,44	-6,98	6,42	-	361,27	14/09/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>										
	-0,06		1,79		-2,46		-			
Edmond de Rothschild Ecosphere (A) (28/09/2007)	-27,96	-9,24	-26,66	-10,81	-	-	-20,17	-7,83	40,94	14/09/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>										
	-18,72		-15,85		-		-12,34			
Edmond de Rothschild Premiumsphere (A) (13/11/2007)	-2,16	10,99	13,05	20,12	-	-	1,13	7,71	104,39	14/09/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>										
	-13,15		-7,07		-		-6,58			
FONDS ACTIONS GLOBAUX										
Edmond de Rothschild Selective World (A) (09/06/2008)	-17,89	-5,66	-12,01	-5,85	-	-	0,64	4,32	102,10	14/09/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>										
	-12,23		-6,16		-		-3,68			
FONDS ACTIONS JAPONAISES										
Edmond de Rothschild Selective Japan (C) (04/01/2011)	-16,55	-1,36	-	-	-	-	-	-	83,45	14/09/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>										
	-15,19		-		-	-	-			
FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES										
Edmond de Rothschild Global Convertibles (A) (17/07/2009)	-5,86	-2,58	-2,14	-3,58	-	-	6,70	-1,35	115,05	14/09/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>										
	-3,28		1,44		-		8,05			
Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A) (13/12/1993)	-9,45	-0,82	-7,40	-0,65	5,80	6,81	6,12	0,74	437,88	14/09/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>										
	-8,63		-6,75		-1,01		5,38			
Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A) (31/12/20)	-4,71	0,79	2,38	1,86	-	-	2,01	-1,44	103,42	09/09/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>										
	-5,50		0,52		-		3,45			

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 16 septembre 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.