



PARIS, 06 JANVIER 2012

Sur les marchés

Les Etats-Unis ont terminé l'année 2011 sur une note de plus grande fermeté. De nombreux indicateurs confirment que la période de faiblesse relative de l'été a fait place à une tendance plus positive. Les deux indices ISM sont ainsi en hausse (industriel : +1,2 à 53,9, services : +0,6 à 52,6), en particulier grâce au redressement des commandes. Les ventes de voitures sont stables en décembre par rapport au mois précédent en termes annualisés (13,5 millions véhicules) mais elles progressent en rythme mensuel (25%). La demande est notamment solide pour les véhicules légers (light trucks).

Les indicateurs avancés européens témoignent en général d'une situation médiocre mais présentent quelques améliorations (indice PMI composite de la zone euro en hausse de 1,3 à 48,3). En Allemagne, le marché de l'emploi continue à être bien orienté : le nombre de chômeurs a poursuivi sa décrue en décembre (-22 000) tandis que le nombre de postes créés est de 26 000 sur le mois (200 000 sur un an). Les tensions financières affectent toutefois toujours l'environnement et les ventes de détail en Allemagne présentent par exemple une baisse en novembre (-0,9%), due essentiellement à l'automobile et à l'habillement (après un mois d'octobre très ferme).

Deux développements sont à relever en Asie. Les indicateurs avancés pour l'activité sont stables ou en amélioration (Chine : indice PMI industriel en hausse de 1,3 à 50,3) et la détente des prix s'affirme peu à peu (Indonésie, Philippines, Thaïlande). Ce dernier phénomène n'est toutefois pas général (Corée encore proche de ses plus hauts récents à 4,2%).

EUROPE

Les marchés européens ont débuté l'année sur une note plutôt positive. Si les premières adjudications françaises et allemandes se sont déroulées sans difficulté, les nouvelles n'étaient pourtant pas toutes excellentes. Ainsi le marché s'est inquiété du décalage de trois mois du versement des aides à la Grèce en raison du retard pris dans les versements en 2011. La tranche d'aide de 5 Mds €, dont le versement était initialement prévu en décembre 2011, ne se fera qu'en mars, et celle de mars en juin. Les experts de la Troïka se rendront en Grèce le 14 janvier afin de vérifier l'état d'avancement des plans d'austérité et la capacité d'Athènes à tenir ses objectifs. En cas d'échec, ceci pourrait provoquer un défaut de la Grèce étant donné les importantes échéances que le pays doit honorer durant le mois de mars. En France, la campagne présidentielle a débuté avec le débat sur la TVA sociale dont l'objectif est la réduction du coût du travail, relativement élevé par rapport à nos partenaires européens, en transférant une partie de l'effort des seuls salariés vers l'ensemble des consommateurs (retraités en particulier). Les cotisations sociales en France sont les plus élevées parmi tous les pays OCDE. De plus, la part revenant à l'employeur est démesurée, à plus de 50%. Le second objectif est celui d'une réduction du déficit budgétaire en réallouant partiellement le produit de la hausse de la TVA à la réduction du déficit. Chaque point de TVA augmente d'environ 9 Mds € les recettes budgétaires. Ainsi, une hausse de 4 points du taux principal (de 19,6 % à 23,6 %) et un relèvement de certains taux préférentiels (en poursuivant la hausse du taux préférentiel, actuellement de 7 %) permettrait en contrepartie de réduire de 5 points le taux de cotisations patronales du secteur privé.

En Espagne, le Ministre de l'économie a annoncé que l'objectif de déficit revu la semaine passée (8% du PIB vs 6%) pourrait encore être révisé à la hausse. Il a par ailleurs indiqué que les banques ibériques vont devoir provisionner 50 Mds € supplémentaires (4% du PIB), ce qui représente 28% des créances dites douteuses, alors que jusqu'à présent les anticipations tablaient sur un montant équivalent à 20%. Par ailleurs cette déclaration met fin à la possibilité d'une bad bank à l'irlandaise, ce qui laisse augurer de nouvelles consolidations dans le secteur au profit des acteurs les plus solides. Au Royaume-Uni, RBS est en train de considérer un scénario de sortie partielle ou totale de la banque d'investissement. Mais la grande nouvelle bancaire a été la publication par Unicredit des conditions de son augmentation de capital de 7,5 Mds €. Cette opération s'effectue avec une décote significative (43%), démontrant la difficulté à réaliser ce genre d'opération dans un marché volatil. La sanction des marchés a d'ailleurs été

particulièrement dure (baisse de près de 40% sur la valeur) alors que l'opération était connue. Post augmentation, le Core Tier 1 ne s'élèverait qu'à 8,1%, en deçà des 9% demandés par Bâle 3.0.

Côté entreprises, les conclusions du rapport de l'Autorité de Sûreté Nucléaire exigent d'EDF un investissement massif de 10 à 15 Mds € pour renforcer la sécurité des réacteurs en reprenant les leçons de Fukushima. Ces dépenses d'investissement s'ajoutent aux 40 Mds € déjà prévus pour étendre la durée de vie du parc nucléaire. Dans un environnement de faible croissance, même dans un cadre réglementaire de fixation des prix à partir des coûts de production, il semble compliqué de refléter intégralement ces coûts supplémentaires dans les tarifs. A noter également la montée au capital du Qatar dans le groupe Lagardère, passant de 7,6% à plus de 10%, et devenant de fait le premier actionnaire du groupe. Vestas a fait une préannonce de ses résultats 2011 hier soir, avec des commandes en ligne avec les attentes à 7,4 GW, mais un warning sur le CA et la marge. Le CA ressort à 6 Mds € sur 2011 contre une guidance à 6.4 Mds €, et la marge est nulle sur l'exercice 2011 contre un objectif 4%.

Quelques opérations d'acquisitions continuent de se dérouler : Adecco prenant le contrôle de VSN Inc. au Japon, pour une valeur de 90 M €, doublant ainsi sa présence au Japon, et Alten se renforçant en Suède.

ETATS-UNIS

Les marchés actions aux Etats-Unis ont clôturé la première semaine de 2012 en forte hausse, sous l'impulsion de données économiques encourageantes, notamment des chiffres de l'emploi avec 200 000 créations sur le mois de décembre. Les indices ISM manufacturier et non manufacturier se sont maintenus fermement en territoire expansionniste avec des niveaux de 53,9 et 52,6 respectivement, globalement en ligne avec les attentes. Les commandes industrielles du mois de novembre ressortent en hausse de 1,8% et s'améliorent fortement en séquentiel (vs. 2,0% estimés par le consensus et vs. -0,2% en octobre, chiffre révisé légèrement à la hausse). Il s'agit de la plus forte hausse enregistrée depuis 4 mois.

Du côté des entreprises, dans le segment des disques durs, Seagate a dévoilé des résultats préliminaires encourageants, soulignant la rapidité avec laquelle l'industrie s'est adaptée aux inondations en Thaïlande. Dans le secteur automobile, les ventes de Ford ont bondi de plus de 10% au cours du mois de décembre, les constructeurs américains gagnant dans l'ensemble sur l'année près de 2% de parts de marchés. Dans le secteur de l'agribusiness, Mosaic a publié des bénéfices supérieurs aux attentes mais le management s'est montré prudent pour le trimestre à venir et continue d'anticiper une dégradation des prix et des volumes. On peut également noter la consommation discrétionnaire avec la bonne publication de Macy's, au niveau des ventes, comparables pour le mois écoulé. L'entreprise a par ailleurs relevé ses objectifs trimestriels, même si cette bonne nouvelle était dans l'ensemble attendue par le consensus.

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs qui enregistrent les plus fortes hausses sont les matériaux, les valeurs financières et l'industrie. Les services publics et la consommation de base sont les seuls secteurs à afficher une baisse sur la période.

JAPON

L'indice Topix s'est adjugé 3 % sur une semaine de 3 jours, soit sa plus forte progression depuis début octobre. La première séance de l'année 2012 a bien démarré : l'indice a gagné 2 %, renouant ainsi avec des niveaux observés trois semaines auparavant. En euros, l'indice s'est envolé de 4,7 %. Le volume quotidien moyen échangé au sein de l'indice TSE1 est resté inférieur à 1 000 milliards JPY pendant 15 jours consécutifs car les investisseurs étrangers, qui sont à l'origine d'environ 70 % des transactions, étaient pour l'essentiel absents. Le yen s'est apprécié de respectivement 1,4 % et 1,7 % face au dollar américain et à l'euro, et la monnaie unique a atteint un plus bas sur 11 ans par rapport au yen. Sur l'ensemble de l'année 2011, l'indice Topix a clôturé en repli de 19 % en glissement annuel, soit un peu mieux que les indices Hang Seng et de la bourse de Shanghai. La capitalisation boursière de l'indice TSE1 a terminé à 255 000 milliards JPY, soit son plus bas niveau depuis fin 2002, et le volume quotidien moyen des échanges a chuté de 48 %. Le taux de change effectif réel du yen a progressé de 5 %, la devise japonaise ayant établi un record face au billet vert, tandis que le dollar a grimpé de 3 % et que l'euro a cédé 1 %.

Au cours de la semaine, Melco a bondi de 7 %, son PDG ayant indiqué que la forte demande de systèmes d'automatisation industrielle en provenance des marchés émergents pourrait se traduire par un bénéfice record durant l'exercice 2012. Les investisseurs en quête de bonnes affaires ont tiré à la hausse les secteurs qui avaient été malmenés le mois dernier, notamment les compagnies d'électricité, les financières et les constructeurs automobiles. Hormis TEPCO, les compagnies d'électricité ont figuré parmi les valeurs les plus performantes (+6 % ou plus). Les banques d'investissement Nomura et Daiwa, trois géants du secteur bancaire et de grands assureurs ont gagné plus de 4 % en l'absence d'une actualité défavorable en Europe. De même, Denso, Toyota et Honda ont progressé d'au moins 4 %.

Le raffineur de pétrole Tomen General (5012, TSE1) a plongé de 6 % car son partenaire Exxon Mobil a décidé de se retirer du Japon, en invoquant des perspectives peu réjouissantes en termes de demande. Sharp a quant à lui abandonné 2 % après avoir consenti à payer une amende infligée par un tribunal américain pour entente sur les prix des écrans LCD. Les valeurs technologiques ont généralement été mal orientées en raison du raffermissement du yen. Les investisseurs ont délaissé les valeurs défensives.

ASIE

Une semaine sans grande direction pour la région. A noter, toutefois, la surperformance de l'Asie du Sud-Est, de l'Indonésie, de la Malaisie, des Philippines et de la Thaïlande. Le secteur de la consommation continue de très bien se comporter dans ces pays. En Thaïlande, où les inondations ont affecté l'activité en novembre, la reprise de la demande a été forte dès décembre, et la plupart des groupes de consommation reviennent à la hausse les ouvertures de nouveaux magasins en 2012. C'est le cas de Home Pro, un mélange de But, Ikea et Bricorama, qui bénéficie de la

forte demande de reconstruction et de prêts gouvernementaux à taux très faibles offerts aux clients de cette chaîne de magasins uniquement. L'inflation continue de baisser dans ces pays, ce qui laisse les coudées franches aux banques centrales. A contrario, à Taïwan, l'inflation vient d'atteindre un plus haut sur les 22 derniers mois.

Le premier ministre chinois a été très clair cette semaine lors d'un discours sur la politique économique du pays sur les prochains mois. Il n'y aura pas d'inversion radicale de politique monétaire et l'activité économique va connaître des remous au premier trimestre. Le chiffre de production industrielle pour le mois de décembre, ressorti au-dessus des 50 pts, ne devrait pas être maintenu en janvier et février. Il faut noter que nous allons entrer dans le Nouvel An chinois à fin janvier, période traditionnelle de ralentissement de l'activité industrielle.

Fait marquant en ce début d'année, les hausses des salaires des employés en Chine et en Indonésie se poursuivent. C'est une bonne nouvelle pour la consommation, cela l'est moins pour l'inflation structurelle. La ville de Shenzhen en Chine, située de l'autre côté de la frontière hongkongaise, va mettre en place un salaire minimum de 1 500 rmb / mois, soit environ 200 euros pour les salariés temps plein et 1,6 euro / heure minimum pour ceux à temps partiel (à titre de comparaison, le SMIC en France s'établit au-dessus des 9 euros / heure). C'est le plus haut minimum standard en Chine à ce jour. La pression inflationniste liée à la hausse des salaires ne diminue pas. En Indonésie, les syndicats du secteur de la distribution menacent de faire grève si une augmentation de 19% des salaires ne leur est pas accordée. Là aussi, la banque centrale va devoir être prudente cette année en matière de lecture d'inflation, surtout avec la hausse du pétrole, si celle-ci se maintient.

AUTRES PAYS EMERGENTS

Pour financer son déficit commercial chronique, le Gouvernement indien a annoncé ouvrir le marché actions aux investisseurs étrangers particuliers à partir du 15 janvier. Il est difficile de mesurer l'impact de cette mesure mais il sera probablement modéré. Reliance Industries, premier groupe pétrolier privé du pays, continue sa diversification dans les médias -incompréhensible pour nous- en prenant une participation majoritaire dans la *holding* du promoteur de TV18. Le groupe a également obtenu la permission d'explorer les champs gaziers satellites dans le bassin du KGD6 pour un montant de 1,5 Md USD.

Les volumes de ventes automobiles sont restés décents au mois de décembre avec une hausse annualisée de 10,4% pour Bajaj Auto, 25,5% pour Mahindra et -7% pour Maruti. A noter, la forte correction de Bharti, premier opérateur télécoms du pays, après l'annonce du gouvernement nigérian d'arrêter les subventions sur le diesel, ce qui devrait augmenter le coût de fonctionnement des générateurs électriques alimentant les relais. L'impact potentiel négatif sur l'EBITDA serait de 1,5% de l'EBITDA estimé.

Les prêts accordés à Kingfisher Airlines ont finalement été reconnus comme créances douteuses. Selon les premières estimations des analystes, les provisions relatives à ce défaut pourraient absorber entre 4% et 15% des profits des banques ayant une exposition au groupe.

Enfin, il faut souligner que l'inflation sur les denrées alimentaires est négative pour la 1^{ère} fois depuis 3 ans. Cela devrait donner plus de flexibilité à la Reserve Bank of India pour commencer à diminuer les taux.

La saison des résultats débute dès la semaine prochaine. La qualité des résultats sera cruciale avec des investisseurs particulièrement nerveux en ce début d'année.

Le marché brésilien s'est inscrit en hausse de 3,26 % pendant la première semaine de l'année. Les statistiques bien orientées ont créé la surprise aux États-Unis. En Chine, l'indice des directeurs d'achat (PMI) a opéré un rebond satisfaisant. Au Brésil, l'indice PMI du secteur manufacturier de décembre et la production industrielle de novembre ont aussi mis en évidence une reprise. En outre, l'association brésilienne des constructeurs automobiles (ANFAVEA) a indiqué que les immatriculations de véhicules avaient augmenté de 6,4 % (en glissement mensuel) en décembre. Pour l'ensemble de l'année 2011, les immatriculations ont au total progressé de 3,4 % pour atteindre 3,6 millions (un record pour le secteur automobile), même si les immatriculations de véhicules nationaux ont reculé de 2,8 %, à 2,78 millions. La part des véhicules importés immatriculés est passée de 18,8 % en 2010 à 23,6 % en 2011. En 2011, la production totale de véhicules s'est accrue de seulement 0,7 %, à 3,4 millions, tandis que les exportations de véhicules ont grimpé de 7,7 %, à 541.600. Les ventes au détail ont semble-t-il marqué le pas en décembre, alors que la production industrielle a visiblement continué à se redresser.

MATIERES PREMIERES

La première semaine de l'année marque un certain retour à l'optimisme sur les marchés financiers, tirés en partie par de bonnes statistiques économiques en provenance des États-Unis. Les matières premières ne sont pas en reste et ressortent en hausse, après une performance d'ensemble très moyenne en 2011, en dehors de l'or (+10%) et du pétrole (+13% pour le Brent). Concernant le pétrole, le marché est évidemment focalisé en ce début d'année sur l'accentuation des tensions autour de l'Iran. L'Union Européenne se dirige maintenant vers un embargo des importations de brut en provenance de ce pays, qui s'ajoute aux sanctions financières déjà mises en place par les États-Unis. Environ 20% des exportations iraniennes sont à destination de l'Europe, les principaux pays concernés étant l'Italie, l'Espagne, la Grèce et la Turquie. La majorité de ces exportations reste à destination de l'Asie, Chine en tête, pour qui l'Iran est la 3^e source d'importation (11% du total), derrière l'Arabie Saoudite et l'Angola. Les craintes reposent avant tout sur la capacité théorique de l'Iran de bloquer le détroit d'Ormuz par lequel transitent chaque jour 17 millions de barils, soit environ 35% des échanges mondiaux de pétrole transporté par voie maritime. Derrière ces chiffres, il faut s'attendre au cours des semaines à venir à une plus forte volatilité sur les cours du pétrole. L'Iran n'est en effet pas le seul pays à surveiller, puisqu'on note un regain de violence en Irak ainsi que des tensions ethnico-religieuses au Nigéria entre le nord et le sud du pays. La décision récente du gouvernement nigérian de réduire les subventions à la pompe pourrait conduire à une grève générale.

Hausse également du cours de l'or en ce début d'année, et ce, malgré une forte appréciation de l'USD. Le métal jaune a enregistré une mauvaise performance au mois de décembre, liée essentiellement au manque de liquidité sur les

marchés. Au cours actuel, il sera intéressant de voir si les banques centrales, qui ont acheté de l'or de façon importante en 2011, tirent profit des cours actuels pour poursuivre la diversification de leurs réserves. A noter que les positions des traders sur le Comex sont actuellement à un niveau relativement faible (nettes longues de 17 Moz), positions qui n'avaient pas été atteintes depuis janvier 2009 et qui représentent près de la moitié de celles enregistrées en août dernier quand l'or avait dépassé les 1900 \$/oz.

CONVERTIBLES

Les craintes associées aux premières adjudications de l'année et aux pays périphériques européens ont éclipsé les bonnes nouvelles macroéconomiques venues des Etats-Unis. La France a émis, jeudi, près de 8 milliards d'euros mais à des taux de rendement sensiblement supérieurs à ceux des précédentes adjudications fin 2011. La tension est montée sur les rendements des pays périphériques. Les taux italien et espagnol à 10 ans ont dépassé 7% et 5,5% respectivement, malgré les interventions répétées de la banque centrale européenne cette semaine sur les marchés. Ces tensions sont malvenues puisque l'Italie et l'Espagne doivent faire appel aux marchés la semaine prochaine.

Le marché européen des convertibles a enregistré un riche *news flow* cette semaine. Plusieurs émetteurs ont amorcé une rotation de leurs actifs. Ces décisions viennent appuyer la volonté de la plupart des émetteurs européens d'assainir leur structure financière. C'est le cas par exemple d'Altran qui a cédé Arthur D. Little et Hilson Moran UK. Parallèlement Sol Melia a disposé de certains hôtels, ce qui permet au groupe espagnol de respecter ses covenants, et Fomento de Construcciones & Contratas (FCC) a vendu la tour Picasso et des bureaux à Madrid et à Barcelone (gain en capital total : 180 M €). Enfin, il est important de souligner que les obligations convertibles portugaises disposant d'un put à court terme ont été très recherchées par les investisseurs cette semaine.

Le secteur solaire n'avait pas enregistré de *catalyseurs* aussi positifs depuis longtemps. Les prix du polysilicon (utilisé dans la production des *gaufrettes*) ont augmenté suite à la prise de mesures *anti-dumping*. Le secteur est dorénavant caractérisé par une baisse des inventaires, une réduction des capacités et une augmentation des prix des acteurs. Enfin, Sunways AG (producteur allemand) suscite l'intérêt de LDK Solar (*takeover* de 33% du capital). Au Japon, Elpida connaît des difficultés sur le plan « crédit » et le marché sanctionne l'absence, pour le moment, de solutions pour le refinancement des prêts bancaires et des aides publiques.

Aux Etats-Unis, Chesapeake Energy a annoncé la conclusion d'une transaction de coentreprise avec Total, en vertu de laquelle Total a acquis une participation de 25% d'une zone d'exploitation de gaz de schiste dans l'Utica (Etat de New York). Chesapeake recevra plus de 2 milliards USD de cette opération.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les premiers jours de l'année ont été généralement positifs mais l'environnement reste fragile. A la clôture du 5 janvier, les principaux indices mondiaux ont enregistré l'évolution suivante par rapport à leurs niveaux du 30 décembre (dernière séance de l'année), en monnaie locale :

- Standard & Poor's 500 +1,9%
- Eurostoxx 50 0%
- TOPIX +1%
- MSCI Marchés émergents +1,7%

Sur les grands marchés obligataires, la hausse des rendements a dominé (Treasury à 10 ans en hausse de 1,88% environ à 1,99, Bund passant de 1,8 à 1,87%). De leur côté, les marchés les plus vulnérables de la zone euro ont reperdu une partie du terrain gagné en fin d'année. Le calendrier d'émissions du début de l'année pèse sur des pays comme l'Espagne et l'Italie. Dans le cas espagnol, les taux à 10 ans ont repris une soixantaine de points de base (de 5 à 5,65%) mais ils restent loin des plus hauts atteints au mois de novembre (plus de 6,6%).

L'euro a continué à s'affaiblir vis-à-vis du dollar (il gagne environ 1% à 1,28). Le yen est resté ferme (77 pour un dollar). Le yuan chinois a atteint un nouveau plus haut en dollar à moins de 6,30).

La hausse des marchés actions des tous premiers jours de l'année s'est faite sans nouvelle déterminante en Europe et sans volumes importants. Dans ce contexte, nous en avons profité pour alléger les actions de la zone Euro, principalement sur l'Allemagne en vendant des futures et des calls sur l'indice allemand (DAX), compte tenu de la plus forte progression des valeurs d'outre-Rhin.

De leur côté, les marchés de taux ont connu une forte décreue de la volatilité, ce qui nous a amené à racheter nos positions vendeuses d'options.

Sur Edmond de Rothschild Europe Flexible, nous avons pris nos profits sur nos achats de calls Dax qui a tiré son épingle du jeu depuis le début d'année. Suite à ce début en fanfare sur les indices européens, nous avons choisi d'accentuer le caractère défensif de nos couvertures par des ventes de call Eurostoxx 50 et des ventes de Dax contre le marché suisse. Le taux d'exposition se situe actuellement à 42%.

Performances nettes en % arrêtées au 04/01/2012

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										
Edmond de Rothschild Europe Flexible (A) (30/01/2009)	0,85	-	-7,43	-	-	-	6,11	-	118,97	04/01/2012
Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A) (26/05/2003)	1,12	-	-6,27	-	0,49	-	1,97	-	177,40	04/01/2012
Edmond de Rothschild Monde Flexible (A) (01/09/1998)	1,51	-	-13,58	-	-22,06	-	2,49	-	211,63	04/01/2012
Edmond de Rothschild Croissance Globale (A) (30/09/2008)	1,66	-0,12	-20,50	-12,53	-	-	-0,34	-2,55	98,89	04/01/2012
MSCI AC World (Local)	1,78	-	-7,97	-	-	-	2,21	-	-	-
FONDS ACTIONS EUROPÉENNES										
Edmond de Rothschild Europe Synergy (A) (05/12/2006)	2,00	-0,06	-8,23	2,37	-5,25	27,34	-0,35	6,36	98,24	04/01/2012
MSCI Europe (EUR)	2,06	-	-10,60	-	-32,59	-	-6,71	-	-	-
Edmond de Rothschild Selective Europe (A) (19/11/2008)	1,93	-0,13	-8,90	1,70	-	-	16,96	8,86	163,19	04/01/2012
MSCI Europe (EUR)	2,06	-	-10,60	-	-	-	8,10	-	-	-
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	1,23	0,09	-17,74	-0,14	-24,06	16,34	7,72	7,85	201,91	04/01/2012
SBF 120 (EUR)	1,14	-	-17,60	-	-40,40	-	-0,13	-	-	-
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield (C) (02/09/1999)	1,42	-0,64	-7,13	3,47	-11,39	21,20	3,60	5,37	77,35	04/01/2012
MSCI Europe (EUR)	2,06	-	-10,60	-	-32,59	-	-1,77	-	-	-
Edmond de Rothschild Euro Leaders (C) (26/01/1981)	2,06	0,43	-18,33	-0,80	-31,03	11,15	9,46	-	218,86	04/01/2012
Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	2,21	-0,11	-19,09	-2,58	-32,83	-4,50	6,40	4,21	219,49	04/01/2012
Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	2,32	-	-16,51	-	-28,33	-	2,19	-	-	-
Edmond de Rothschild Euro SRI (A) (26/06/2009)	1,53	-0,55	-15,79	-4,82	-35,86	-3,55	4,74	-3,48	221,04	04/01/2012
Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	2,08	-	-10,97	-	-32,31	-	8,22	-	-	-
Edmond de Rothschild France Opportunités (C) (30/11/2006)	1,85	0,71	-26,06	-8,46	-35,82	4,58	-7,55	1,31	67,02	04/01/2012
SBF 120 (EUR)	1,14	-	-17,60	-	-40,40	-	-8,86	-	-	-
FONDS ACTIONS US										
Edmond de Rothschild US Value & Yield (C) (28/12/2000)	3,55	1,41	-5,54	-9,28	-7,78	0,90	0,63	3,98	107,16	04/01/2012
S&P 500 Composite (EUR)	2,14	-	3,74	-	-8,68	-	-3,35	-	-	-
Edmond de Rothschild US Opportunities (B) (05/12/2008)	2,08	0,05	2,51	-1,72	-	-	13,46	-1,74	147,60	04/01/2012
Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	2,03	-	4,23	-	-	-	15,20	-	-	-
FONDS ACTIONS ÉMERGENTES										
Edmond de Rothschild China (A) (08/04/1998)	-1,34	-1,74	-41,20	-21,86	-16,66	-19,44	6,76	7,17	187,47	04/01/2012
MSCI China (EUR)	0,40	-	-19,34	-	2,78	-	-0,41	-	-	-
Edmond de Rothschild Chinagora N (18/07/2006)	0,00	0,00	-21,33	-1,62	-13,33	-55,85	3,78	-11,48	122,43	30/12/2011
Shanghai Shenzhen 300 (USD)	0,00	-	-19,71	-	42,52	-	15,26	-	-	-
Edmond de Rothschild India (A) (30/06/2005)	2,58	-1,04	-25,97	7,85	-2,94	4,85	7,29	-0,15	172,12	04/01/2012
MSCI India (EUR)	3,62	-	-33,82	-	-7,79	-	7,44	-	-	-
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	4,27	-	-15,88	-	-	-	-0,51	-	97,69	04/01/2012
MSCI Brazil 10-40 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Edmond de Rothschild Global Emerging (A) (10/05/1993)	2,43	-0,45	-20,03	-3,05	-1,55	-4,71	2,50	-0,13	120,95	04/01/2012
MSCI Emerging Market Free (EUR)	2,88	-	-16,98	-	3,16	-	2,63	-	-	-
Edmond de Rothschild Asia (C) (27/05/2002)	1,63	-0,70	-23,15	-6,33	-5,62	-10,20	6,31	2,12	180,12	04/01/2012
MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	2,33	-	-16,82	-	4,58	-	4,19	-	-	-
FONDS ACTIONS THÉMATIQUES										
Edmond de Rothschild Goldsphere (B) (30/09/2008)	4,95	0,23	-14,28	-7,91	-	-	15,87	-0,40	161,70	04/01/2012
FTSE Gold Mines (EUR)	4,72	-	-6,37	-	-	-	16,27	-	-	-
Edmond de Rothschild Commosphere (B) (31/12/2008)	4,81	0,98	-16,14	-14,73	-	-	14,25	-3,87	149,36	04/01/2012
60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	3,83	-	-1,41	-	-	-	18,12	-	-	-
Edmond de Rothschild InfraspHERE (A) (28/12/2007)	1,20	-	-2,68	-	-	-	-0,90	-	96,43	04/01/2012
Edmond de Rothschild Global Healthcare (A) (30/04/1985)	1,53	-	7,42	-	-2,10	-	6,83	-	407,70	04/01/2012
MSCI AC Health Care (EUR) (NR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Edmond de Rothschild Ecosphere (A) (28/09/2007)	2,36	0,28	-31,74	-20,77	-	-	-19,57	-10,32	39,45	04/01/2012
Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	2,08	-	-10,97	-	-	-	-9,25	-	-	-
Edmond de Rothschild Premiumsphere (A) (13/11/2007)	2,49	-	3,16	-	-	-	2,39	-	110,28	04/01/2012
MSCI AC World (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FONDS ACTIONS GLOBAUX										
Edmond de Rothschild Selective World (A) (09/06/2008)	2,97	0,62	-14,05	-10,36	-	-	2,45	2,87	109,02	04/01/2012
MSCI World (EUR)	2,35	-	-3,69	-	-	-	-0,42	-	-	-
FONDS ACTIONS JAPONAISES										
Edmond de Rothschild Selective Japan (C) (04/01/2011)	1,92	-	-8,83	-	-	-	-8,83	-	89,55	04/01/2012
Topix Section 1 (EUR)-BGN06	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES										
Edmond de Rothschild Global Convertibles (A) (17/07/2009)	0,87	-0,03	-9,85	-5,75	-	-	4,31	-2,70	110,99	04/01/2012
UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)	0,90	-	-4,10	-	-	-	7,01	-	-	-
Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A) (13/12/1993)	0,93	-0,38	-11,75	-2,63	-1,69	6,00	5,90	0,60	429,52	04/01/2012
Exane Euro Convertibles Index (EUR)	1,31	-	-9,12	-	-7,69	-	5,30	-	-	-
Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A) (31/12/20)	0,00	0,00	-11,07	-2,07	-	-	-2,13	-2,98	95,79	30/12/2011
UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)	0,00	-	-9,00	-	-	-	0,85	-	-	-

Achévé de rédiger le vendredi 06 janvier 2012 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.