



PARIS, 27 JANVIER 2012

## Sur les marchés

Les indicateurs européens ont surpris positivement. En repassant au-dessus de 50, l'indice PMI composite (50,4, chiffre provisoire, après 48,3) de la zone euro traduit un redressement de l'activité, largement dû à l'Allemagne. La poursuite de la hausse de l'indice IFO (108,3 comparé à 107,3) montre le même phénomène pour ce pays où la confiance des consommateurs continue à s'améliorer (indice GfK : 5,9 projeté en février contre 5,7 pour un plus haut de 6 en mars 2011).

Aux Etats-Unis, les données publiées sur l'immobilier ont pu être jugées décevantes mais les baisses doivent être considérées par comparaison avec les chiffres précédents. Ainsi, le recul du nombre des promesses de ventes en décembre (3,5%) fait suite à deux mois de forte hausse (respectivement 10,4% et 7,3%). De même, la baisse des ventes de maisons neuves est surtout due à celle de la région du sud des Etats-Unis, premier marché de la maison individuelle ; celle-ci se compare à une nette hausse le mois précédent. Encore très modestes, les progrès du marché immobilier ne sont pas remis en cause par ces chiffres mais la tendance reste irrégulière et fragile. En revanche, les commandes de biens durables sont toujours bien orientées au mois de décembre (+3% sur le mois, + 2,1 hors transport). Hors secteurs aéronautique et défense, les commandes ont progressé de 2,9%.

Les changements dans les politiques des banques centrales des pays émergents se sont confirmés cette semaine avec une baisse des taux en Israël (de 3,25 à 3%), en Thaïlande (mêmes chiffres) et une baisse du taux des réserves obligatoires en Inde (0,50%, de 6% à 5,5%).

### EUROPE

'L'effet janvier' ne se dément toujours pas, après une nouvelle semaine de hausse profitant toujours aux retardataires de 2011 : ainsi, quatre des cinq meilleures performances sectorielles 2012 font partie des cinq pires performances 2011 (et réciproquement) !

Pourtant, le flux de nouvelles macroéconomiques reste mitigé, alors que les discussions entre l'Etat grec et ses créanciers privés patinent pour atteindre un accord sur un nouveau « haircut ».

Les publications des sociétés au titre du 4<sup>e</sup> trimestre 2011 ont débuté, et ne laissent pas plus la place à l'enthousiasme, les avertissements sur les profits restant nombreux : ainsi de nombreuses sociétés cycliques publient en dessous des attentes des investisseurs, à l'image de Siemens dont la seule activité satisfaisante du trimestre est l'éclairage, tandis que les divisions industrie, santé et énergie restent décevantes. Son compatriote Thyssenkrupp, lors de son assemblée générale, a également communiqué un message assez sombre quant aux perspectives de redressement de son activité acier sur le territoire américain. En revanche, Thyssen a confirmé discuter avec Outokumpu de la cession de sa division inox, ce qui serait une nouvelle rassurante dans le cadre de la restructuration du groupe. Dans le secteur technologique, Logitech a, pour la seconde fois en moins de 6 mois, revu à la baisse ses perspectives de ventes et de résultat, tandis qu'Ericsson a publié une marge très inférieure aux attentes du consensus. Au sein des télécoms, le batave KPN s'est résolu à annuler son programme de rachat d'actions suite à la révision en baisse de sa perspective de génération de trésorerie.

De son côté, le fabricant de semi-conducteurs ST Microelectronics a publié ses résultats annuels cette semaine. Malgré un effet devises favorable sur le 4<sup>e</sup> trimestre (appréciation du dollar par rapport à l'euro) et un discours plutôt rassurant de la société sur l'évolution du carnet de commandes qui fait écho aux propos tenus par Texas Instruments, le titre reste pénalisé par la situation préoccupante au sein de la co-entreprise dédiée aux activités de téléphonie mobile ST Ericsson : perte opérationnelle de 207 M \$ sur le quatrième trimestre et recul significatif de l'activité attendu au 1<sup>er</sup> trimestre 2012 (déstockage des clients, déclin des anciens produits et baisse des livraisons de nouveaux produits pour Nokia).

---

Les rares bonnes publications de sociétés sont venues de Nokia, dont les ventes de « *smartphones* » sont ressorties supérieures aux prévisions, avec un prix de vente moyen des terminaux également supérieur aux attentes, et du suédois SCA, qui ne note pas, contrairement à son concurrent américain Kimberly Clark, de ralentissement de la demande et de descente en gamme des clients.

Cette semaine, le laboratoire suisse Roche a lancé une OPA hostile sur le spécialiste américain du diagnostic Illumina, pour 5,7 Mds \$, afin de renforcer sa présence sur ce secteur.

Le titre Carrefour s'est fortement apprécié lors de la séance de jeudi, suite à des rumeurs (non avérées à ce stade) d'un départ de son PDG actuel Lars Olfsson qui serait remplacé par Serge Plassat. Même si les défis opérationnels de Carrefour restent très importants, son arrivée serait bien accueillie par le marché : Serge Plassat a effectué toute sa carrière au sein de la distribution et possède un excellent *track record* qui comprend notamment le redressement du groupe Vivarte, dont il possède actuellement 10% aux côtés du fonds de private equity Charterhouse.

## ETATS-UNIS

Les marchés actions américains ont enregistré une légère hausse au cours de la semaine, dans un climat marqué par les déclarations de la FED et par les publications des entreprises pour le 4<sup>e</sup> trimestre. Lors du FOMC, la FED a réitéré son intention de laisser les taux directeurs à leurs niveaux actuels de 0,25% et a publié ses prévisions pour la croissance, l'emploi et l'inflation pour les prochaines années. La croissance attendue est de l'ordre de 2,5% pour 2012. Les commandes de biens durables ressortent supérieures aux attentes à 3%, portées par la hausse des commandes d'équipements de transports. Du côté des entreprises, la saison des résultats bat son plein, avec plus de 40% de la capitalisation boursière ayant publié. Le ratio de surprises positives s'est établi à 56%, ce qui est inférieur à ce qui était observé au cours des derniers trimestres. Les entreprises qui affichent des prévisions en demi-teinte pour le premier trimestre 2012 sont nombreuses et ces dernières ont été fortement pénalisées, à l'instar de Sandisk et Juniper, dans la technologie, qui reculent de plus de 6%. Le secteur de l'aéronautique se distingue par la bonne tenue de Boeing qui publie un résultat très supérieur aux attentes et Delta Airlines qui surprend à la hausse sur ses bénéfices et se montre confiant sur les perspectives du 1<sup>er</sup> trimestre. Les sociétés perçues comme fortement défensives comme Verizon, MacDonald ou encore Johnson & Johnson ont publié des résultats sans grande surprise, en ligne avec le consensus, tant sur les bénéfices que sur les prévisions pour le prochain trimestre.

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs qui enregistrent les plus fortes hausses sont ceux des services publics, des matériaux et de la technologie. Le secteur des télécoms s'inscrit en net recul sur la période écoulée.

## JAPON

L'indice Topix a fortement progressé de 4,4 % en yens, mais de seulement 0,4 % en euros en raison de l'appréciation de la monnaie unique. Après avoir été orienté à la hausse pendant 7 jours consécutifs pour la première fois depuis le début du mois de juillet 2011, l'indice s'est ainsi hissé à son plus haut niveau en 3 mois. Les investisseurs se sont tournés vers les valeurs cœur de portefeuille, le yen étant retombé à son niveau d'il y a un mois tant face au dollar qu'à l'euro et, par ailleurs, la crise de la zone euro ayant récemment moins fait ressentir ses effets. Des transactions actives ont eu pour conséquence de faire passer les volumes moyens échangés quotidiennement au-delà du seuil des 1 000 milliards de yens, un montant que l'on n'avait plus observé depuis la mi-décembre. Le yen a concédé 0,6 % face au billet vert et 1,5 % face à la monnaie unique, en partie en raison de l'annonce selon laquelle la balance commerciale du Japon avait terminé l'année 2011 dans le rouge (-2 500 milliards de yens) pour la première fois en 31 ans.

Les établissements financiers et les grands groupes exportateurs ont été tout particulièrement bien orientés. Les valeurs financières ont compté au nombre des plus performantes. En effet, sept d'entre elles ont affiché des hausses de 10% ou plus, telles que Daiwa Securities (+15 %), Tokio Marine (+12 %) et Nomura (+12 %). La baisse du yen a aidé Toshiba et Sony (+12 % pour les deux sociétés), tout comme les excellents résultats publiés par Apple, tandis que Toyota et Suzuki ont enregistré une hausse de 11 %. Fuji Film (+8 %) a profité de l'annonce selon laquelle son principal concurrent Kodak s'était placé sous la protection du chapitre 11 de la loi sur les faillites et d'un rapport révélant que la société songerait à investir dans le fabricant d'endoscopes en difficulté Olympus qui a récemment échappé de justesse à une radiation de son titre de l'indice TSE1. Komatsu (+4 %) a impressionné en poursuivant sa progression pour la 12<sup>e</sup> séance consécutive, les investisseurs ayant anticipé de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire en Chine.

Quant aux baisses, elles ont principalement été le fait des valeurs défensives, à l'instar de TEPCO (-9 %) qui devrait très probablement tomber dans le giron public l'an prochain, Japan Tobacco (-3 %), Eisai (-3 %), JR East (-2 %) et Seven & I (-1 %).

## ASIE

Semaine courte sur les marchés asiatiques avec la plupart des places boursières fermées pour plusieurs jours pour célébrer le Nouvel An chinois. La réouverture se fait dans des volumes plus étoffés et avec une préférence nette pour les valeurs cycliques et les valeurs financières. La Banque centrale de Chine, la PBOC, n'a pas fait d'annonce lors de ce congé mais le marché anticipe toujours une amélioration progressive des conditions monétaires puisque au sein des BRICS, la Chine est le seul pays à ne pas avoir encore inversé significativement sa politique de lutte contre l'inflation et la spéculation sur le marché immobilier. La réouverture de Shanghai lundi va être suivie avec attention. Du côté des sociétés, les valeurs automobiles coréennes, Hyundai et Kia, ont surpris par un 4<sup>e</sup> trimestre en dessous des attentes. Les sociétés parlent de délais dans l'acheminement des stocks, problème qui devrait être résolu au 1<sup>er</sup> trimestre de 2012 avec un beau rebond des volumes. Ces deux sociétés continuent de gagner des parts de marché aux Etats Unis et en Europe et ne traitent qu'à 7x PE12, ce qui reste raisonnable. Les ventes d'Apple devraient avoir des retombées positives sur le marché de Taïwan lundi et sur les nombreux fournisseurs du groupe parmi lesquels Honhai, Largan, TPK. Les prévisions de croissance de volume d'extraction de pétrole du groupe CNOOC pour 2012

---

se sont révélées très faibles avec 0 à 3% de croissance attendus maximum contre un consensus qui espérait au moins 5%. Le titre n'a pas trop mal réagit grâce à la bonne tenue du cours du brut mais cela rend la valeur relativement chère et plus volatile puisque dépendante pour son profil de croissance du seul prix. Dans les prochaines années, 4 nouveaux puits devraient aider à revigorer cette croissance des volumes mais, sans fusions & acquisitions, il sera difficile de faire beaucoup mieux. La valeur n'est pas spécialement bon marché mais elle reste l'un des très rares *proxys* sur le pétrole dans la région, hors Australie, et donc pourrait conserver sa prime. Les résultats des sociétés de qualité en Inde comme ITC, Larsen & Toubro et HDFC Bank n'ont pas déçu, le marché rebondit fortement sur les valeurs plus cycliques et l'annonce d'une baisse de 50pts de base du taux obligatoire de réserve de 6 % à 5,5%.

## **AUTRES PAYS EMERGENTS**

La grande nouvelle de la semaine est la baisse du taux de réserves obligatoires par la Reserve Bank of India de 6% à 5,5%. Au sein des pays émergents, elle est donc la dernière Banque centrale à avoir coupé ses taux. Ce mouvement devrait se poursuivre mais il est probable que la Reserve Bank of India attende le vote du Budget pour calibrer sa politique monétaire, afin de prendre l'ampleur du déficit fiscal, par essence inflationniste. Environ 1/3 des sociétés du Sensex a publié leur résultat. A l'exception de Reliance Industries (1<sup>er</sup> poids de l'indice - 10,3%), la croissance bénéficiaire analysée est de 15%. 65% des sociétés qui ont publié à ce jour ont annoncé des résultats supérieurs aux attentes. Malgré un environnement peu favorable avec des retards significatifs dans le segment de la génération électrique et avec les difficultés financières de Kingfisher Airlines et GTL (infrastructure Telecom), le coût du risque est bien maîtrisé pour les banques privées (Axis Bank avec une croissance bénéficiaire en hausse de 36%). Ce n'est pas le cas des banques publiques (résultats annualisés en baisse de 21% pour Canara Bank) où le coût du risque augmente. Petronet LNG (gazéification du LNG) a publié des résultats supérieurs aux attentes, en hausse annualisée de 73%.

Avec ses immenses besoins en infrastructures et avec une grande partie de sa population à faible revenu, l'Inde est le pays émergent le plus avide de capitaux. La baisse des taux devrait donc pleinement profiter aux financements des infrastructures (financés en moyenne à 70/80% par de la dette) ainsi qu'à une partie de la consommation (automobile, financé à 70% par de la dette). Les échéances européennes pourraient créer de la volatilité dans les semaines à venir, mais nous recommandons aux investisseurs de revenir sur le marché indien car le niveau de valorisation est raisonnable et le coût du capital est en baisse, la Reserve Bank of India peut injecter des liquidités en cas de crise mondiale de liquidité pour partiellement compenser ce choc et les résultats des sociétés sont encourageants.

Le marché brésilien a progressé de 2,52 % sur la semaine (+14,9 % depuis le début de l'année), soutenu par les signes de croissance aux Etats-Unis et en Chine, ainsi que par le regain d'optimisme en Europe. Sur le front macroéconomique, l'actualité a été dominée par la Banque centrale qui a laissé entrevoir de nouvelles baisses de son taux de référence afin de le ramener sous la barre des 10 %, un niveau inférieur aux anticipations. Le taux de chômage a de nouveau reculé pour s'établir à un niveau historiquement bas de 4,7 %. Les constructeurs de logements bénéficient de cette situation qui rend encore plus positives les perspectives au niveau de la demande intérieure. L'inflation est ressortie supérieure aux prévisions sur un mois glissant en janvier (0,65 % contre 0,56 %) en raison de la hausse des prix des produits alimentaires provoquée par la sécheresse dans le sud du Brésil. Cette semaine, nous avons tenu une conférence téléphonique avec la direction du fabricant de chaussures Arezzo qui nous a indiqué que les ventes en janvier, un mois habituellement calme, se portaient bien cette année. Le port Santos do Brasil a annoncé une croissance solide de ses volumes, laquelle avait considérablement ralenti entre les mois d'août et de novembre. Par ailleurs, le directeur général de Petrobras, Sergio Gabrielli, a démissionné et sera remplacé un peu plus tôt que prévu par Maria Das Graças Foster, une excellente technicienne qui a fait toute sa carrière à Petrobras.

En ce qui concerne les autres pays d'Amérique latine, les ventes au détail se sont révélées supérieures aux attentes au Mexique avec une croissance de 4,5 % en glissement annuel en novembre, contre +3 % en octobre grâce à la réussite du programme de rabais financé par le gouvernement. En Colombie, la confiance des entreprises a continué à s'améliorer.

En revanche, les ventes au détail ont augmenté de seulement 1,3 % en année glissante sur le mois, un chiffre inférieur au consensus de 5,9 %. Enfin, le Pérou a également annoncé des chiffres positifs : une croissance du PIB de 5 % en année glissante en novembre (contre un chiffre de 4,7 % attendu) grâce aux secteurs de la restauration, de l'hôtellerie et de la finance ; à l'inverse, le moins performant a été le secteur minier (-1 % en année glissante).

## **MATIERES PREMIERES**

Fort rebond des cours des métaux suite à l'annonce par la FED de la poursuite de la politique d'assouplissement monétaire en cours. Les taux devraient rester quasi nuls aux Etats-Unis jusqu'à fin 2014. Nous relevons par ailleurs que la dette publique américaine est sur le point de franchir à la hausse le seuil limite autorisé dans la plus totale indifférence. Il est vrai que de toute façon le seuil sera relevé de manière automatique par le Président. Les antibiotiques ne sont peut-être pas automatiques, la dette si ! L'absence de taux d'intérêts réels et le dérapage permanent de la dette ont porté l'or au-dessus de 1700 USD/oz cette semaine.

Le marché du fret maritime poursuit son naufrage : -53% depuis le début de l'année ; nous nous rapprochons des points bas atteints en 2008. Rassurons-nous, cette chute vertigineuse n'est pas due à un effondrement de la demande (transitant par voies maritimes), mais plutôt au nombre record de nouveaux bateaux délivrés sur le marché en 2011 (249) record qui malheureusement va être de nouveau battu en 2012 avec 293 vaisseaux. Le recyclage d'anciens navires va encore s'accélérer, mais il n'y a rien de positif à attendre du côté du fret.

Le pétrole n'a que peu évolué cette semaine. Les risques sur l'offre restent très présents; le Soudan sud prévoit d'arrêter 350.000 barils/jour de production, clamant que sa production est détournée par son voisin, le Soudan nord.

---

Le prix du gaz naturel aux Etats-Unis a rebondi de 19% cette semaine (à 2,69 USD/mmcf) mais il reste en baisse de 24% depuis le début de l'année. Le rebond est dû à l'annonce de fermetures de capacités par certains producteurs à hauts coûts. Ce rebond ne devrait être que de courte durée tant la surproduction de gaz en Amérique du Nord est grande et le climat trop doux cet hiver (limitant la décrue des stocks). Pour rappel, le gaz naturel se vend trois fois plus cher en Europe.

## CONVERTIBLES

Cette semaine a été riche en nouvelles tant au niveau macroéconomique qu'en informations concernant les émetteurs de convertibles.

Le marché s'est focalisé sur la gestion de la situation budgétaire grecque et de la finalisation du PSI (*Private Sector Involvement*) avec au cœur des discussions, la participation éventuelle du secteur public (*a fortiori* celle de la BCE) et les niveaux définitifs du coupon sur les obligations nouvelles et du *haircut*. Parallèlement, les investisseurs s'inquiètent de la situation du Portugal et craignent un nécessaire plan de sauvetage. Le 10 ans portugais s'est d'ailleurs élargi de 40 pbs sur la semaine. Les indices crédit européen continuent la détente amorcée depuis le début de l'année. Le *Xover*, à titre d'exemple, concède 30 pbs sur la semaine.

Le *newsflow* des émetteurs de convertibles a été animé cette semaine. Les *guidances* de STMicroelectronics ont déçu le marché (prévisions d'une baisse du chiffre d'affaire au 1<sup>er</sup> trimestre de 10%). Par ailleurs, les faibles résultats de la *joint-venture* ST-Ericsson ont été sanctionnés. SAP a publié de bons résultats en ligne avec leur pré-annonce. L'ensemble du marché des titres subordonnés bancaires a été dynamisé cette semaine par les *tender offer* d'Unicredit sur une série de ses Tier1 et Upper-Tier2. Enfin, BNP a lancé une offre d'achat des obligations convertibles en actions Ageas, émises par Fortis Bank, dites CASHES.

Aux Etats-Unis, le titre d'Illumina bondi sur l'annonce d'OPA hostile de Roche. Sandisk souffre sur l'annonce de *guidances* de ventes décevantes, expliquées par une baisse du prix des puces électroniques.

En Asie, nouvel an chinois oblige, la semaine a été relativement calme. A noter tout de même que la semaine dernière, la banque centrale indienne a annoncé une baisse de 50 pbs du taux de réserve obligatoire.

## ALLOCATION D'ACTIFS

Avec la poursuite de la détente des taux en Europe et des nouvelles économiques plus positives, les marchés actions sont restés bien orientés au cours de la période sous revue. Sur le marché américain, la volatilité est tombée en dessous de 20% (après un plus haut récent supérieur à 45% au mois d'août 2011). Entre la clôture du 19 janvier et celle du 26, les grands indices mondiaux ont connu les évolutions suivantes, en monnaie locale :

- Standard&Poor's 500	+0,3%
- Euro Stoxx 50	+1%
- TOPIX	+3,2%
- MSCI Marchés émergents	+0,7% (en euro)

Les rendements sur la dette de l'Espagne et de l'Italie ont nettement reculé. Pour l'Italie, ils reviennent à des niveaux proches de ceux de début novembre (environ 6% pour l'échéance à 10 ans, après 7,3% en novembre) tandis que les taux espagnols se rapprochent de leurs plus bas à 5,1 (après 6,7% au plus haut en novembre). On peut noter la nette surperformance de la partie courte de ces dettes périphériques. Après avoir dépassé 2,05%, la rémunération du Treasury à 10 ans est retombée à 1,94%.

Le cours de l'euro s'est raffermi (1,31 à comparer à 1,29) par rapport au dollar. Le yen a initialement baissé après l'annonce du premier déficit commercial au Japon depuis trente ans mais il termine sans changement (77). Le yuan chinois a franchi de nouveau le seuil de 6,31 contre la devise américaine.

La prolongation de la période de maintien de taux bas aux Etats Unis et l'option laissée toujours ouverte par la FED d'entamer une nouvelle politique d'assouplissement ont soutenu la tendance haussière sur les marchés actions. Néanmoins, nous continuons de penser qu'il est encore trop tôt pour voir un réel changement de tendance sur les actifs risqués compte tenu des risques économiques qui nous paraissent être à la baisse. Ce répit est bon à prendre et nous a conduits à maintenir des pondérations sur le bas de nos plages d'expositions correspondant à un score neutre. Au sein des paris géographiques, nous avons écrité notre exposition aux actions japonaises tandis que nous maintenons un score positif sur les pays émergents, l'Asie en particulier. Sur le marché des changes, nous avons pris partiellement nos profits sur le dollar canadien et la couronne norvégienne et commençons à alléger nos couvertures sur le dollar américain.

Sur Edmond de Rothschild Europe Flexible, le taux d'exposition a varié entre 40 et 46%. La légère correction en début de semaine nous a conduit à remonter le curseur via des achats de call, le niveau peu élevé de la volatilité action permettant actuellement de mettre en place des stratégies options à faible coût.

Performances nettes en % arrêtées au 25/01/2012

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		
<b>FONDS D'ALLOCATION D'ACTIFS</b>										
Edmond de Rothschild Europe Flexible (A) (30/01/2009)	-0,17	-	-8,19	-	-	-	5,63	-	117,77	25/01/2012
Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A) (26/05/2003)	2,50	-	-4,52	-	2,07	-	2,11	-	179,83	25/01/2012
Edmond de Rothschild Monde Flexible (A) (01/09/1998)	3,99	-	-10,51	-	-20,92	-	2,66	-	216,79	25/01/2012
Edmond de Rothschild Croissance Globale (A) (30/09/2008)	6,45	1,21	-15,26	-9,72	-	-	1,06	-2,13	103,55	25/01/2012
MSCI AC World (Local)	5,24	-	-5,54	-	-	-	3,19	-	-	-
<b>FONDS ACTIONS EUROPÉENNES</b>										
Edmond de Rothschild Europe Synergy (A) (05/12/2006)	2,97	-1,01	-6,07	2,82	-6,48	25,92	-0,16	6,14	99,17	25/01/2012
MSCI Europe (EUR)	3,98	-	-8,89	-	-32,40	-	-6,30	-	-	-
Edmond de Rothschild Selective Europe (A) (19/11/2008)	4,34	0,36	-3,89	5,00	-	-	17,49	8,91	167,05	25/01/2012
MSCI Europe (EUR)	3,98	-	-8,89	-	-	-	8,58	-	-	-
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	4,54	-0,59	-17,34	-1,37	-22,65	15,86	7,95	7,78	208,51	25/01/2012
SBF 120 (EUR)	5,13	-	-15,97	-	-38,51	-	0,17	-	-	-
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield (C) (02/09/1999)	1,26	-2,72	-7,66	1,23	-12,78	19,84	3,57	5,19	77,23	25/01/2012
MSCI Europe (EUR)	3,98	-	-8,89	-	-32,40	-	-1,62	-	-	-
Edmond de Rothschild Euro Leaders (C) (26/01/1981)	8,08	2,91	-14,08	2,68	-26,77	13,77	9,65	-	231,77	25/01/2012
MSCI EMU (EUR)	5,17	-	-16,76	-	-40,54	-	-	-	-	-
Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	8,07	0,71	-11,20	-0,32	-30,81	-4,11	6,72	4,25	232,06	25/01/2012
Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)	7,36	-	-10,86	-	-26,70	-	2,47	-	-	-
Edmond de Rothschild Euro SRI (A) (26/06/2009)	4,33	0,08	-12,85	-3,87	-35,35	-3,36	5,74	-3,18	227,13	25/01/2012
Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	4,25	-	-8,98	-	-31,99	-	6,92	-	-	-
Edmond de Rothschild France Opportunités (C) (30/11/2006)	8,74	3,61	-22,34	-6,37	-31,48	7,03	-8,29	1,78	71,55	25/01/2012
SBF 120 (EUR)	5,13	-	-15,97	-	-38,51	-	-8,07	-	-	-
<b>FONDS ACTIONS US</b>										
Edmond de Rothschild US Value & Yield (C) (28/12/2000)	8,37	2,86	-0,85	-9,09	-4,38	2,47	1,04	4,09	112,15	25/01/2012
S&P 500 Composite (EUR)	5,51	-	6,24	-	-6,85	-	-3,05	-	-	-
Edmond de Rothschild US Opportunities (B) (05/12/2008)	5,77	-0,28	7,08	-2,49	-	-	14,49	-1,84	152,94	25/01/2012
Frank Russell 3000 (NR) (EUR)	6,05	-	9,57	-	-	-	16,33	-	-	-
<b>FONDS ACTIONS ÉMERGENTES</b>										
Edmond de Rothschild China (A) (08/04/1998)	3,05	-6,58	-37,56	-27,05	-15,54	-29,75	7,08	6,86	195,82	20/01/2012
MSCI China (EUR)	9,63	-	-10,51	-	14,21	-	0,22	-	-	-
Edmond de Rothschild Chinagora N (18/07/2006)	3,45	-2,54	-17,44	-5,78	-	-	4,38	-11,94	126,65	20/01/2012
Shanghai Shenzhen 300 (USD)	5,99	-	-11,66	-	-	-	16,32	-	-	-
Edmond de Rothschild India (A) (30/05/2005)	13,20	-4,99	-8,63	6,19	3,39	1,98	8,84	-0,70	189,94	25/01/2012
MSCI India (EUR)	16,19	-	-14,82	-	1,41	-	9,54	-	-	-
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	10,49	-1,71	-5,70	1,56	-	-	0,75	-2,25	103,52	24/01/2012
MSCI Brazil 10-40 (EUR)	12,20	-	-7,26	-	-	-	3,00	-	-	-
Edmond de Rothschild Global Emerging (A) (10/05/1993)	8,39	-0,76	-10,11	-2,85	2,30	-5,25	2,81	-0,14	127,99	25/01/2012
MSCI Emerging Market Free (EUR)	9,15	-	-7,26	-	7,55	-	2,95	-	-	-
Edmond de Rothschild Asia (C) (27/05/2002)	6,88	-1,95	-14,20	-7,13	-2,75	-12,06	6,83	2,00	189,42	25/01/2012
MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)	6,63	-	-7,07	-	9,31	-	4,63	-	-	-
<b>FONDS ACTIONS THÉMATIQUES</b>										
Edmond de Rothschild Goldsphere (B) (30/09/2008)	7,72	2,45	0,16	-6,15	-	-	16,48	0,33	165,96	25/01/2012
FTSE Gold Mines (EUR)	5,27	-	6,31	-	-	-	16,15	-	-	-
Edmond de Rothschild Comosphere (B) (31/12/2008)	8,85	2,91	-10,58	-14,21	-	-	15,38	-3,15	155,12	25/01/2012
60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	5,94	-	3,63	-	-	-	16,53	-	-	-
Edmond de Rothschild Infraosphere (A) (28/12/2007)	2,80	-	0,15	-	-	-	-0,55	-	97,77	25/01/2012
Edmond de Rothschild Global Healthcare (A) (30/04/1985)	3,97	1,53	11,69	-3,84	-1,50	-11,50	6,91	7,35	417,52	25/01/2012
MSCI AC Health Care (EUR) (NR)	2,44	-	15,53	-	10,00	-	-0,44	-	-	-
Edmond de Rothschild Ecosphere (A) (28/09/2007)	6,43	2,18	-28,20	-19,22	-	-	-18,61	-9,82	41,02	25/01/2012
Dow Jones Stoxx 600 (EUR)	4,25	-	-8,98	-	-	-	-6,69	-	-	-
Edmond de Rothschild Premiumsphere (A) (13/11/2007)	7,82	2,12	13,29	14,31	-	-	3,60	6,67	116,01	25/01/2012
MSCI AC World Free (EUR)	5,70	-	-1,02	-	-	-	-3,07	-	-	-
<b>FONDS ACTIONS GLOBAUX</b>										
Edmond de Rothschild Selective World (A) (09/06/2008)	9,05	3,85	-9,75	-9,71	-	-	4,04	3,70	115,46	25/01/2012
MSCI World (EUR)	5,20	-	-0,04	-	-	-	0,34	-	-	-
<b>FONDS ACTIONS JAPONAISES</b>										
Edmond de Rothschild Selective Japan (C) (04/01/2011)	3,57	-0,51	-6,13	2,33	-	-	-6,97	1,65	91,00	25/01/2012
Topix Section 1 (EUR)-BGN06	4,08	-	-8,46	-	-	-	-8,62	-	-	-
<b>FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>										
Edmond de Rothschild Global Convertibles (A) (17/07/2009)	4,11	0,42	-7,61	-5,68	-	-	5,52	-2,48	114,55	25/01/2012
UBS CB Global Focus Hedged (R) (EUR)	3,69	-	-1,93	-	-	-	6,00	-	-	-
Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A) (13/12/1993)	3,77	-7,71	-9,19	-9,53	0,33	-0,70	6,04	0,20	441,64	25/01/2012
Exane Euro Convertibles Index (EUR)	11,48	-	0,34	-	1,03	-	5,84	-	-	-
Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A) (31/12/20)	4,12	0,33	-9,59	-2,17	-	-	-0,13	-2,80	99,74	20/01/2012
UBS CB Growth Markets Hedged (R) (USD)	3,79	-	-7,42	-	-	-	2,67	-	-	-

---

Achévé de rédiger le vendredi 27 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.*