



PARIS, 20 FEVRIER 2009

## Sur les marchés cette semaine

Suite à la déception provoquée par le plan Geithner sur le secteur bancaire, l'annonce de mesures sur l'immobilier résidentiel présente des éléments concrets d'aides aux ménages en difficulté sur leur dette hypothécaire. En réalité, il va au-delà puisqu'il comprend deux branches.

La première d'entre elles est destinée aux ménages menacés d'une saisie immobilière : les termes de leur dette pourront être révisés (réduction du taux, allongement de la durée), ce qui soutiendra leur revenu, facilitera leur maintien dans les lieux et, surtout, viendra réduire l'offre sur le marché immobilier due aux ventes de maisons saisies par les prêteurs. Un tel processus prendra du temps mais devrait contribuer à la stabilisation des prix de l'immobilier résidentiel.

La deuxième série de mesures concerne les ménages dont la dette hypothécaire dépasse la valeur du patrimoine immobilier (negative equity). Le nombre de foyers concernés est estimé à l'équivalent de 23% des biens supportant une hypothèque. Selon les règles actuelles (la limite est, en fait, de 20% de valeur positive entre dette et valeur du bien), ces ménages ne peuvent pas bénéficier d'une renégociation de leur dette et, par conséquent, de la baisse des taux des derniers mois de 2008. Les décisions prises vont se traduire par la levée de ces restrictions par Fannie Mae et Freddie Mac et par des baisses de mensualités pour de nombreux foyers. Par rapport à des taux actuels de 5% pour des hypothèques trentenaires (taux fixe), les taux d'intérêt sont restés, pendant plus de trois ans, compris entre 6 et 6,5%, un soutien appréciable au pouvoir d'achat de ces foyers.

Le caractère vague du plan bancaire du Trésor illustre la difficulté d'aider les prêteurs. Aider les emprunteurs est, sans doute, plus facile à mettre en œuvre (Fannie et Freddie dépendent étroitement de l'exécutif) et apporte une contribution directe à la tenue à moyen terme des prix de l'immobilier. Indirectement, ces mesures concernent la valeur des actifs douteux du secteur bancaire.

## EUROPE

Une nouvelle semaine difficile pour les marchés européens : alors que les publications de résultats pour 2008 battent leur plein, les marchés européens ont été secoués par les craintes liées à l'exposition des sociétés européennes aux pays d'Europe de l'Est. En effet, de nombreuses banques (Société Générale, Unicredit, KBC, banques grecques et autrichiennes, ...) ont, ces dernières années, massivement développé leurs activités de crédit au sein de cette zone et subissent désormais le contrecoup du ralentissement économique observé dans ces pays et la chute de nombre de leurs devises.

Les publications des sociétés restent décevantes : fin d'année 2008 accusant une baisse importante de l'activité dans la plupart des secteurs et perspectives moroses pour 2009 pour les rares compagnies se risquant à en fournir. Ainsi, Daimler annonce des résultats inférieurs aux attentes avec une consommation de cash importante sur le dernier trimestre (3,5 Mds € de cash en moins au bilan depuis fin septembre) et prend la décision de baisser son dividende de 40%. Fraport, l'aéroport de Francfort, annonce, pour le mois de janvier, un trafic en baisse de plus de 10% pour les passagers et de 24% pour le fret, reflétant ainsi les difficultés du secteur aérien. Finmeccanica doit également faire face à des risques de renégociation d'un contrat emblématique aux Etats-Unis. Cependant, des secteurs moins cycliques permettent d'atténuer les effets du ralentissement mondial. Ainsi, Nestlé et Heineken ont publié des résultats 2008 en ligne avec les attentes ; les résultats 2009 profiteront de la baisse des prix de leurs matières premières. Enfin, au sein du secteur bancaire, Lloyds a enregistré une chute de près de 40% de son cours suite à l'annonce des risques de pertes de sa filiale HBOS qui pourraient l'obliger à se recapitaliser de plus de 11 Mds £.

## FRANCE

Cette semaine a de nouveau été marquée par une tendance hésitante sur le marché parisien, conséquence de publications de résultats contrastés.

Au sein du secteur bancaire, Société Générale et BNP Paribas ont publié des résultats facialement robustes (bénéfice net de respectivement 2 Mds € et 3 Mds €, dividendes annoncés supérieurs aux attentes) mais qui, retraits de certains éléments non-récurrents, laissent entrevoir un net ralentissement des lignes de métiers sous-jacentes et une augmentation significative du coût du risque (en particulier pour leurs activités situées en Europe de l'Est). De même, AXA publie des profits pour 2008 mais sa marge de solvabilité reste un sujet de préoccupation pour le marché.

Des entreprises plus vulnérables publient des résultats 2008 décevants et des perspectives 2009 pessimistes, à l'image de TF1 qui subit un net recul de ses recettes publicitaires et table sur une baisse de 9% de son chiffre d'affaires en 2009.

Même des valeurs réputées défensives sont touchées par la crise. Ainsi, L'Oréal publie un résultat 2008 en dessous des attentes, notamment en raison d'un fort ralentissement de l'activité au sein de son pôle « Luxe », aux Etats-Unis et dans la zone hors-Europe qui soutenait jusqu'à présent la croissance.

A l'inverse, certaines entreprises *a priori* plus cycliques affichent une résistance dont la pérennité semble fragile. Ainsi, le groupe de luxe et de distribution PPR publie des résultats solides, supérieurs aux attentes (bonne résistance de la filiale de luxe Gucci notamment), mais affiche un manque de visibilité sur 2009 et annonce un plan de restructuration pour ses filiales Conforama et FNAC. De même, l'équipementier électrique Schneider enregistre une progression de son bénéfice net de 6% en 2008 et, même dans l'hypothèse d'une baisse de la croissance organique de ses ventes comprise entre 5% et 15% en 2009, vise une marge d'exploitation minimum de 12% grâce à un programme ambitieux de réduction des coûts annoncé en début d'année.

Lafarge et Saint-Gobain annoncent le même jour des augmentations de capital de 1,5 Md € : attendu chez Lafarge au vu de sa situation financière très tendue suite à son acquisition d'Orascom en haut de cycle, l'appel au marché de Saint-Gobain, assorti d'un dividende de près de 500 M €, est plus surprenant. Deux interprétations sont envisageables : soit une dégradation de l'activité plus forte qu'anticipée pour 2009, soit permettre à son actionnaire Wendel de recevoir du cash de sa participation, indispensable pour ne pas être vendeur forcé...

## ETATS-UNIS

Les marchés ont enregistré une 2<sup>e</sup> semaine consécutive de baisse. Au plus fort de la période des publications, les résultats des sociétés, dans leur ensemble, n'ont pas donné de signes encourageants. Semaine après semaine, les chiffres macroéconomiques confirment la sévérité de la récession et n'offrent, pour l'instant, aucun signe de retournement tangible. Le marché d'actions a été pénalisé par la publication des chiffres de mises en chantier qui ont atteint leur plus bas niveau de l'histoire et par le fort recul de l'indice manufacturier de la Fed de Philadelphie (plus bas niveau depuis 1990).

Le président Barack Obama a présenté son plan de soutien aux emprunteurs en difficulté qui sont sous la menace d'une saisie de leur logement. Ce plan, d'un montant de 275 Mds \$, vise à stabiliser le marché immobilier et s'articule autour de 3 axes :

- 75 Mds \$ vont être débloqués afin d'aider des millions de propriétaires immobiliers ayant des difficultés à rembourser leur emprunt *via* la modification de leurs remboursements (pouvant aller, pour certains, jusqu'à 31% de leur revenu mensuel) ou la subvention des remboursements par l'Etat.
- l'Etat va lancer des mesures incitatives auprès des prêteurs pour qu'ils réduisent les conditions de prêts (baisse des taux, rééchelonnement, baisse du montant du principal prêt...).
- l'Etat va apporter 100 à 200 Mds \$ de caution aux organismes de refinancement hypothécaire Fannie Mae et Freddie Mac afin de leur permettre d'augmenter leurs capacités de rachats de prêts aux institutions financières et d'augmenter les crédits disponibles.

Nous accueillons ce plan favorablement, car il devrait aider près de 9 millions de foyers à restructurer leurs emprunts et éviter les saisies immobilières.

## ASIE

Les marchés asiatiques finissent la semaine en baisse avec un retour au point bas de ce début d'année, testé fin janvier. Le marché continue d'osciller entre un fort pessimisme concernant les prochains mois et la perspective, plus optimiste, d'une reprise au second semestre 2009. Les marchés chinois domestiques connaissent leur première semaine de baisse depuis le début de l'année. Toutefois, le marché de Shanghai affiche une hausse de 23% (en dollar) depuis le début de l'année. A l'inverse, le marché H de Hong Kong continue d'être victime de la tendance globale (Dow Jones à son plus bas depuis 6 ans, S&P 500 sous les 800 points). La prime des marchés A par rapport aux H est passée de 15% à fin décembre à 60% actuellement. Selon nous, un rattrapage du marché H devrait s'opérer et ce, d'autant plus que la Chine continue de dérouler son plan de relance économique. Ce matin, une injection de 13 Mds RMB de trésorerie (1,5 Md €) a été confirmée dans le secteur de la production électrique. Touché par la forte hausse du prix du charbon, ce secteur était en pleine déroute l'an dernier.

A noter que les petits marchés résistent mieux, ces pays bénéficiant de prévisions de croissance qui sont, dans le contexte ambiant, plutôt rassurantes (croissance du PIB en Malaisie en 2009 +1,7%, Indonésie +3%, Philippines +1,7%) et d'une moindre volatilité, les *hedge funds* étant très peu actifs.

## CHINE

Cette semaine, les actions A domestiques, les actions H cotées à Hong Kong ainsi que les « red chips » ont chuté de respectivement 4,2%, 5,8% et 6,4%.

Mercredi, la Chine a adopté un plan de soutien sur 3 ans pour son secteur électronique et informatique : accession plus facile au crédit commercial, remboursement de taxes lors de l'exportation des produits électroniques et informatiques... Ces initiatives sont destinées à stimuler la demande intérieure et ainsi compenser la faiblesse de la demande mondiale. Des mesures doivent également être prises pour encourager le développement de programmes nationaux de science et de technologie et améliorer les plates-formes de services technologiques publics.

## INDE

Contrairement aux attentes du marché qui espérait un plan de relance supplémentaire, aucune mesure majeure n'a été prise lors du vote du budget intérimaire. La principale nouvelle de la semaine est le fort dérapage fiscal de l'Inde. En effet, alors que le consensus attendait 7% de déficit budgétaire consolidé (Etat fédéral + Etats fédérés), celui-ci devrait être supérieur à 10%, ce qui explique en partie l'absence d'un plan de relance. Sans surprise, le marché a réagi négativement à cette mauvaise nouvelle qui implique 4 conséquences :

- le taux des obligations d'Etat va augmenter. Après le vote du budget, le rendement des obligations d'Etat à 10 ans a augmenté de 20 pb. Cependant, cette hausse pourrait être atténuée par la baisse prochaine des taux directeurs de la Reserve Bank of India : avec une inflation à 3,9%, celle-ci bénéficie d'une bonne marge de manoeuvre.
- la flexibilité limitée du gouvernement indien à mettre en place un nouveau plan de relance.
- la mise en oeuvre de certains grands projets d'infrastructures va probablement être partiellement retardée compte tenu des problèmes de financement.
- un risque sur la valorisation du portefeuille obligataire des banques qui doivent investir plus de 24% de leurs dépôts dans des obligations d'Etat.

Pour terminer sur une note plus positive, il convient de souligner que la consommation semble bien se comporter comme l'atteste le niveau record de nouveaux abonnés à la téléphonie mobile au mois de janvier (15,4 millions) ainsi que la progression de 5,8% des volumes de Hero Honda en janvier.

## BRESIL

Le marché a pris des profits cette semaine, perdant ainsi 3% en USD. Les valeurs défensives ont affiché les meilleures performances (télécoms et services publics). Jusqu'à présent, les résultats du 4<sup>e</sup> trimestre ont été contrastés d'une société à une autre. Bien que déjà partiellement attendus, les résultats de Vale ont déçu le marché. D'autre part, nous pensons que la banque centrale va continuer à réduire ses taux d'intérêt. Nous conservons une attitude prudente à court terme, l'économie brésilienne s'adaptant au ralentissement de l'économie mondiale. Néanmoins, nous sommes positifs dans nos perspectives à long terme dans la mesure où les fondamentaux brésiliens sont bons. Le Brésil se traite à 7,8x PE, en dessous de sa moyenne historique de 8,5x.

## JAPON

La publication, lundi dernier, de chiffres révélant une croissance négative du PIB au dernier trimestre 2008 (-3,3% sur un trimestre glissant, -4,6% sur un an glissant) combinée à l'incertitude qui pèse encore sur le sort des banques américaines a pesé sur le marché japonais cette semaine (Topix -3,3% et Nikkei -4,7%). Les valeurs financières ont été, dans l'ensemble, les plus affectées, pénalisées par la baisse des cours des établissements de crédit non-bancaires (-9,4%), suivis par le secteur immobilier (-9%), les sociétés de courtage (-6,2%) et les banques (-6,2%). Par ailleurs, les perspectives économiques mondiales ont pesé sur le secteur de l'acier (-7,5%) et des équipements lourds. A l'inverse, les valeurs défensives ont bien résisté. La dépréciation du yen par rapport au dollar US a profité aux valeurs exportatrices non-technologiques (automobile +1,3%) tandis que l'accroissement de l'écart entre le won coréen et le yen pèse encore sur le secteur de la technologie. La reprise attendue de la production industrielle, menée par le secteur automobile à la fin du premier semestre, sera un élément-clé pour le marché.

## MATIERES PREMIERES

L'or poursuit sa hausse cette semaine (+3%) grâce à une demande d'investissement qui ne se tarit pas... Les ETFs aurifères ont vu leurs encours augmenter quasiment autant depuis le début de l'année que sur toute l'année dernière. La banque centrale russe a également « mis le feu aux poudres » en annonçant avoir augmenté ses réserves d'or de 90 tonnes et en voulant faire passer le poids de l'or à 10% de ses réserves (contre moins de 5% aujourd'hui). Les craintes liées à l'Europe de l'Est et à une éventuelle contagion en zone euro ont accéléré la baisse de l'euro face au dollar américain mais, comme noté depuis quelques mois, la corrélation négative avec l'or a disparu : le cours de l'or monte malgré un dollar également haussier ce qui est un signe très favorable pour l'or.

Les statistiques pétrolières hebdomadaires aux Etats-Unis font, à nouveau, ressortir une demande en progression (retour à 20 millions de barils de consommation par jour) avec des importations qui passent enfin sous la barre des 9 millions de barils par jour, signe que les coupes de l'OPEP sont en train d'avoir un impact.

Du côté des autres matières premières, l'amélioration observée ces dernières semaines semble bien fragile : en Europe, les prix de l'acier sont toujours à la baisse (stocks trop élevés), ceux aux Etats-Unis ne montrent toujours pas de signe de rebond malgré des stocks sous contrôle (mais les livraisons sont en baisse de 43% en janvier par rapport à l'an dernier) et la remontée des prix observée récemment en Chine marque un arrêt. Les stocks de métaux non-ferreux sont toujours à la hausse malgré une poursuite des arrêts de production ; c'est ce qui empêche, pour l'instant, un rebond des prix (-3% sur la semaine).

## CONVERTIBLES

Une nouvelle semaine marquée par l'incertitude sur les marchés financiers, des chiffres macroéconomiques de plus en plus désastreux, les incertitudes liées à la solvabilité des économies d'Europe de l'Est et le stress financier à Dubaï. Les marchés d'actions ont baissé, les marchés de crédit se sont écartés et, dans ce contexte, le marché des convertibles a connu une semaine en légère baisse (autour d'un demi pour cent). Il n'y a pas eu de nouvelles émissions de convertibles cette semaine ni de rédemptions. Il nous semble important de rappeler que, même avec un marché d'actions en forte baisse depuis le début de l'année (les marchés européens perdent autour de 15%), notre fonds affiche toujours une hausse de 2% depuis le début de l'année.

## ALLOCATION D'ACTIFS

L'absence de clarté sur la politique américaine (plan bancaire, plan automobile) a largement contribué à une semaine de décrochage des grands marchés. Durant la semaine du 12 au 20 février, les grands indices ont connu les variations suivantes, en monnaie locale :

S&P 500	-6,2%
Euro Stoxx 50	-4,5%
TOPIX	-1,1%

L'indice MSCI Marchés émergents a reculé de 2,8% en euro au cours de la période.

Proche de 1,26 ce matin (niveau d'ailleurs franchi au cours de la semaine), le dollar a fait preuve de fermeté (+1,5%) contre l'euro et progresse de 1% environ par rapport à l'indice synthétique des grandes devises (pondéré par les échanges commerciaux).

La situation reste volatile sur les obligations d'Etat américaines (20 points de base d'écart sur sept jours) mais le rendement de l'emprunt à 10 ans demeure voisin de 2,8% (après avoir touché 3% le 6 février). L'emprunt allemand à 10 ans a oscillé dans des limites plus étroites (autour de 3%). Aux Etats-Unis, le spread de rendement de Fannie Mae par rapport aux emprunts à 10 ans, qui est déterminant pour une grande proportion d'emprunts hypothécaires, est revenu dans la zone de ses plus bas récents (entre 60 et 70 points de base). La Réserve fédérale continue ses achats.

La forte tension sur la courbe monétaire britannique nous a offert, cette semaine, l'opportunité de sensibiliser davantage les portefeuilles au risque de taux sur ce segment. Nous pensons toujours que la zone UK offre le plus de valeur sur les marchés des taux tant sur le plan fondamental que technique. Sur les indices actions, nous avons prorogé, d'une part, nos couvertures tactiques à l'approche des échéances d'options et nous avons profité, d'autre part, des niveaux élevés de volatilité implicites pour mieux financer nos options de vente.

## Performances nettes en % arrêtées au 19/02/2009

Libellé du fonds (Date création)	YTD		1 an		5 ans		Annualisée Depuis création		Date de VL
	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	
<b>Indice actuel</b>									
<b>Rendement</b>									
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	-7,52 -10,17	2,85	-27,06 -41,36	14,30	9,28 -22,24	31,52	8,95 -1,67	10,62	19/02/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-4,61 -7,56	2,95	-24,94 -43,34	18,40	4,93 -25,97	30,90	1,71 -5,36	7,07	19/02/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	-5,80 -5,54	-0,26	-34,81 -32,90	-1,91	-29,84 -32,17	2,33	-5,18 -9,94	4,76	19/02/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-0,03 0,09	-0,12	-42,95 -45,53	2,58	-0,28 -6,34	6,06	2,65 -2,36	5,01	19/02/2009
<b>Opportunités</b>									
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	-9,02 -10,73	1,71	-32,32 -41,21	8,89	-7,93 -23,59	15,66	9,85 -	-	19/02/2009
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-0,25 0,09	-0,34	-50,03 -45,53	-4,50	-3,19 -6,34	3,15	-0,34 -0,36	0,02	19/02/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	9,04 2,08	6,96	-38,85 -40,12	1,27	46,91 -43,38	3,53	8,03 -3,35	11,38	19/02/2009
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	3,84 0,72	3,12	-50,76 -47,49	-3,27	-	-	-14,80 -14,14	-0,66	19/02/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	-7,33	-	-	-	-	-	-	-	19/02/2009
<b>Thématique</b>									
Ecosphère Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-4,88 -7,55	2,67	-46,55 -43,43	-3,12	-	-	-41,64 -40,39	-1,25	19/02/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-3,06 -7,56	4,50	-30,46 -43,34	12,88	-	-	-17,41 -25,61	8,20	19/02/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	5,49	-	-13,67	-	-6,27	-	6,31	-	19/02/2009
Infrasphère (A) (28/12/2007)	-3,16	-	-34,12	-	-	-	-30,40	-	19/02/2009
<b>Allocation d'actifs</b>									
LCF Avisé (27/02/1997) <i>80% TEC 5 Capitalisé (EUR) + 15% MSCI World (Local) + 5% MSCI Europe (EUR)</i>	La stratégie d'investissement de ces fonds ayant été modifiée le 30 juin 2008, les performances ne peuvent être communiquées en raison d'un historique insuffisant.								18/02/2009
LCF Patrimoine (10/05/2002)	La stratégie d'investissement de ces fonds ayant été modifiée le 30 juin 2008, les performances ne peuvent être communiquées en raison d'un historique insuffisant.								18/02/2009
LCF Dynamique (20/02/1997) <i>80% MSCI World (Local) + 20% TEC 5 Capitalisé (EUR) + 20% MSCI Europe (EUR)</i>	La stratégie d'investissement de ces fonds ayant été modifiée le 30 juin 2008, les performances ne peuvent être communiquées en raison d'un historique insuffisant.								18/02/2009
LCF CROISSANCE GLOBALE (30/09/2008) <i>50% MSCI World (EUR) + 50% MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-3,16 -1,75	-1,41	-	-	-	-	-	-	18/02/2009
Equilibre Discovery (01/09/1998) <i>50% L.B Euro Agg. Treasury 3-5 ans TR (EUR) + 45% MSCI Europe ex. Suisse (EUR) + 5% CAC Small 90 (EUR)</i>	-2,01 -2,33	0,32	-13,22 -21,35	8,13	10,07 -3,66	13,73	4,68 1,32	3,36	18/02/2009
<b>Multigestion</b>									
Multi Alternatif Equilibre Euro (C) (23/11/2001) <i>2% par an capitalisé + Eonia Cap. (EUR)</i>	0,85 0,32	0,53	-21,38 5,90	-27,28	-1,44 26,16	-29,60	0,82 5,04	-4,22	30/01/2009
Multi Alternatif Explorateur M (14/09/2004)	0,64	-	-17,44	-	-	-	8,91	-	30/01/2009
Multi Alternatif Select (I) (21/03/2003) <i>Eonia Capitalisé (EUR)</i>	1,42 0,16	1,26	-	-	25,99 16,07	9,92	5,79 2,90	2,89	30/01/2009
Multi Alternatif Equity (C) (18/12/2006)	-0,20	-	-23,16	-	-	-	-12,93	-	30/01/2009

\* La date de début de gestion servant de référence au démarrage des performances correspond à la date à laquelle le portefeuille répond à l'orientation de gestion.

Achevé de rédiger le vendredi 20 février 2009 à 18h00.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.*

*Avertissement : Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe LCF 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 LCF 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 LCF 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. Multi Alternatif Select, Multi Alternatif Equilibre et Multi Alternatif Explorer M sont des OPCVM de fonds alternatifs (« ARIA 3 »). Ils ne sont pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peuvent donc être plus risqués. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de ces OPCVM.*

*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 LCF 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.*