

PARIS, 27 NOVEMBRE 2009

Sur les marchés cette semaine

Les difficultés autour des échéances de la dette de Dubaï World (et les questions autour de la garantie implicite de l'Emirat) ramènent l'attention sur les éléments d'incertitude qui subsistent dans le système financier. Avec d'autres événements récents (recapitalisation bancaire de 4 milliards d'euros pour WestLB en Allemagne, émission de Lloyds Bank), ces difficultés offrent un éclairage sur le cadre dans lequel les politiques économiques vont continuer à se définir. Les minutes des délibérations du FOMC (Federal Open Market Committee) du 4 novembre montrent le souci de maintenir la politique monétaire américaine en l'état alors que la croissance des agrégats monétaires est toujours aussi faible et que les encours de crédits baissent encore. En Europe, les chiffres annoncés pour M3 font état de la plus faible croissance (0,3 % sur un an après 1,8 % en septembre) depuis 1981.

Prix et transactions (maisons existantes et maisons neuves) continuent à donner des indications positives sur le marché résidentiel américain et, pour la première fois depuis le dernier trimestre 2005, cette activité a contribué positivement au PIB (troisième trimestre). Cette amélioration est, en partie, le fait du dispositif de crédit d'impôt récemment prolongé et élargi mais elle reflète également des données plus fondamentales (baisse des stocks, accessibilité, financement). Au cours des derniers mois, l'assainissement est clairement perceptible à travers l'indice Case / Shiller dans les Etats où la correction a été la plus violente (Californie, Floride, Nevada, Arizona).

EUROPE

Dans des volumes d'échange très faibles (impact de Thanksgiving), les marchés européens ont enregistré une nette correction cette semaine. Le fait que l'Emirat de Dubaï va demander un moratoire sur plusieurs milliards de dollars de dettes aux créanciers de deux de ses principales entreprises a fortement inquiété les investisseurs et a affecté, en premier lieu, le secteur financier. Celui-ci avait déjà été mis sous pression après la publication d'une étude publiée par Standard & Poor's sur le niveau de fonds propres en utilisant sa propre méthode de calcul (ratio « risk adjusted capital »), plus contraignante que le core Tier 1 de Bâle 2. Par ailleurs, les interrogations autour de la politique fiscale du nouveau gouvernement combinées aux craintes concernant la dette liée aux marchés émergents a conduit les spreads sur la dette souveraine grecque à s'élargir de 100 pb depuis septembre pour atteindre 205 pb, ce qui a contribué à faire plonger les banques grecques.

Dans ce contexte troublé, ING a précisé les modalités de son augmentation de capital de 7,5 Mds € avec une décote de 52 %. De même, Lloyds va lever 3,5 Mds £ avec une décote de 38,6 %. Par ailleurs, BBVA s'apprête à relever sa participation de 10 % à 15 % dans China Citik Bank pour un montant additionnel de 1,1 Md €.

Les groupes industriels continuent également de faire appel au marché (lancement d'une augmentation de capital de 686 M € par le groupe agrochimique allemand K+S) et de procéder à des acquisitions : achat par ENI de deux licences en Ouganda pour 1,5 Md \$ (le vendeur Heritage indiquant 300 M de barils de réserves), achat par Delhaize de 11 magasins en Grèce pour 7 M € en cash.

Parmi les rares publications, notons les résultats annuels 2009 de Compass qui sont ressortis globalement supérieurs aux attentes du consensus. Le groupe affiche des perspectives de croissance nulle du chiffre d'affaires mais table sur une poursuite de la progression de la marge. Enfin, Repsol a baissé son dividende intérimaire de 19 %, illustrant ainsi l'indépendance du board face à son premier actionnaire Sacyr.

FRANCE

La crise financière qui sévit à Dubaï a fait plonger le marché français. Au cours d'une semaine volatile, l'indice français est ainsi passé sous le seuil des 3 700 points.

Au sein des valeurs défensives, Vivendi et TF1 ont signé un accord définitif portant sur la cession des 9,9 % que ce dernier possède dans Canal+ (pour un montant de 744 M €). Une proposition identique a été faite à M6 pour la participation de 5,1 % qu'il détient dans la chaîne cryptée. France Télécom a, quant à lui, annoncé le rapprochement de ses activités en Suisse avec celles de Sunrise afin de créer le premier opérateur alternatif en Suisse avec 38 % de parts de marché derrière Swisscom. Par ailleurs, la bonne évolution du résultat de Rémy Cointreau constitue une bonne surprise alors que le groupe était confronté à un contexte de consommation difficile et à la mise en place d'un réseau de distribution propre en Chine.

Zodiac a publié des résultats médiocres mais conformes aux attentes du marché. De plus, malgré une génération de trésorerie satisfaisante en 2008-2009, le groupe a publié des perspectives décevantes pour 2009-2010 avec un objectif de marge de 8 % basé sur une parité €/ \$ de 1,50 (contre 11,3 % attendu auparavant par le consensus). Wendel et KKR ont, quant à eux, procédé au placement de 11 % du capital de Legrand pour un montant proche de 270 M €. Wendel poursuit ainsi sa stratégie de conversion de ses participations en cash afin de repousser ses échéances de dettes. Enfin, la direction d'Areva T&D a fait part de son opposition à la candidature du duo formé par Schneider et Alstom.

Le secteur bancaire a, pour sa part, fortement souffert cette semaine du message négatif véhiculé par l'agence de notation Standard & Poor's sur les banques mondiales mais également du risque d'exposition des banques occidentales à la dette de Dubaï World.

ETATS-UNIS

Semaine relativement calme sur les places financières américaines avec la fermeture des marchés jeudi 26 novembre et vendredi 27 (en partie) pour Thanksgiving.

Lors de la publication des minutes du FOMC, la Fed s'est montrée plus optimiste concernant les perspectives économiques américaines, relevant ses estimations de croissance pour 2010 entre 2,5 % et 3,5 %. La croissance attendue pour 2011 se situe entre 3,4 % et 4,5 % du PIB. La situation sur le marché de l'emploi pourrait, quant à elle, s'améliorer dès le mois de janvier même si l'embellie sera progressive. L'indice de confiance du consommateur s'est quant à lui légèrement renforcé en novembre à 49,5 (contre 47,5 estimé).

Ce vendredi 27 novembre, dit « Black Friday », marque officiellement le lancement des ventes de Noël. Les consommateurs américains devraient dépenser en moyenne 390 \$ cette année pour les fêtes – soit environ 265 euros contre 650 euros pour le consommateur français (estimation cabinet Deloitte, 12/11/2009).

ASIE

La défaillance surprise de Dubaï World a déclenché des prises de profits sur les marchés actions mondiaux (asiatiques compris) au cours des deux derniers jours. Les incertitudes liées à la restructuration de cette dette et le risque qu'un plus gros poisson (la Grèce ?) suive le même chemin vont peser sur les marchés dans les jours à venir. Pour autant, nous pensons que les investisseurs ne commettront pas une deuxième fois l'erreur de placer tous les pays émergents au même niveau. A l'inverse des grandes économies émergentes que sont le Brésil, l'Inde, la Chine ou même l'Indonésie, Dubaï est une économie artificielle fondée sur un endettement démesuré. L'Asie elle-même ne présente pas de risque majeur, hormis le Vietnam qui vient de dévaluer sa devise de 5 % et de relever ses taux. L'exposition de la région au Moyen-Orient est limitée et se matérialise à travers deux secteurs : les banques et la construction. Les banques les plus exposées sont HSBC & Standard Chartered (Dubaï World y représente au maximum 2 % de leur book). Ces deux banques sont des groupes internationaux qui sont, logiquement, exposés à toutes les zones géographiques. Pour la majorité des autres banques (réellement asiatiques), l'exposition est nulle ou microscopique, exception faite de certaines banques en Malaisie qui entretiennent des liens étroits avec la finance islamique. Nombre d'entre elles ont d'ailleurs rapidement communiqué leur exposition totale sur Dubaï et le Moyen-Orient en général, exposition qui est pratiquement nulle. Dans le secteur de la construction, certaines sociétés coréennes comme Samsung C&T ont des contrats avec Nakheel, filiale de Dubaï World, et des dommages collatéraux sont à craindre. Dubaï, qui se résume essentiellement à de l'immobilier commercial et résidentiel, n'est pas liée aux plans d'investissement relatifs au pétrole et à la pétrochimie au Moyen-Orient. Ces gros secteurs, clients de nombreuses sociétés d'ingénierie asiatiques, ne devraient donc pas être affectés outre-mesure. En définitive, ce dérapage de Dubaï va contracter la liquidité disponible dans les jours à venir mais ne remet pas en cause la stratégie d'investissement basée sur la surpondération des marchés asiatiques. C'est l'opportunité d'achat sur nos marchés que beaucoup d'investisseurs ont attendu depuis quelques mois.

CHINE

Après avoir navigué sans orientation précise, les marchés d'actions chinois ont terminé la semaine en affichant un fort repli suite au défaut de Dubaï World. Nous avons adopté une démarche prudente au sein du portefeuille, réduisant certaines positions agressives et achetant des valeurs en retard dans le secteur de l'énergie, des télécoms et, plus récemment, de la chimie. Bien que nous ne pensions pas que le chemin de la reprise sera complètement linéaire, l'incident de Dubaï ne devrait pas être un élément susceptible de remettre en cause notre vision à long terme du marché chinois. A noter que le légendaire gérant de Fidelity, Anthony Bolton, vient d'annoncer qu'il sortait de sa retraite pour gérer un fonds chinois l'année prochaine. Nous estimons que la situation actuelle fournit de bons points d'entrée sur plusieurs valeurs que nous suivons, notamment China Bluechemical, fabricant de fertilisants.

INDE

Les difficultés financières de Dubaï posent la question de l'endettement public et des déficits fiscaux. La dette publique en Inde représente 78 % du PIB et le déficit fiscal devrait être supérieur à 10 % cette année.

Un scénario « à la Dubaï » est-il à craindre ? Nous ne le pensons pas, pour les raisons suivantes :

- Plus de 80 % de la dette publique est domestique. Par conséquent, dans le pire des cas, la Reserve Bank of India pourrait imprimer de la monnaie pour rembourser la dette (ce qui n'est pas à l'ordre du jour).
- La majeure partie de cette dette est à moyen et long termes.
- L'Inde dispose de 284 Mds \$ de réserves de change.

Un scénario d'insolvabilité paraît improbable à court et moyen terme. En revanche, le coût de la dette souveraine pourrait s'apprécier et affecter le financement des grands projets d'infrastructure. Si tel était le cas, la croissance pourrait en pâtir, les besoins de capitaux de l'Inde étant immenses.

BRESIL

Le marché affiche un léger repli de 0,5 % cette semaine suite à des prises de bénéfices liées à la restructuration inattendue de la dette de Dubaï World qui a occulté les bons chiffres du chômage du mois d'octobre (à 7,5 % contre 7,6 % attendu et 7,7 % en septembre). Le salaire réel et le salaire réel moyen continuent de croître en octobre. Nous pensons que l'incident de Dubaï ne va pas influencer sur le cas d'investissement du Brésil dans la mesure où ce n'est pas un élément affectant fondamentalement les pays émergents. Nous pensons même qu'il va procurer des points d'entrée favorables. Les fondamentaux économiques du Brésil ainsi que le cash-flow sont solides. Notons également que le gouvernement a annoncé la mise en place de plusieurs incitations fiscales pour encourager les secteurs de la construction, de l'automobile et des meubles. Nous restons positifs sur le marché brésilien. Nous pensons qu'une correction pourrait fournir de belles occasions d'achat.

JAPON

La restructuration inattendue de la dette de Dubaï World et Nakheel a secoué le marché japonais et poussé le yen un peu plus à la hausse. Cet effet devise a contrebalancé la panique que le marché actions a subi ces deux derniers jours. Les trois géants de la finance japonaise, Mitsubishi UFJ, Sumitomo Mitsui Banking Corporation et Mizuho FG, ont corrigé aujourd'hui suite aux craintes liées aux pertes potentielles qu'ils pourraient encourir là-bas. Les sociétés de construction et les équipementiers ont également subi une forte baisse dans l'attente de plus amples précisions quant aux montants de leurs engagements à Dubaï. Autant que l'on puisse en juger à ce stade, les montants à risque sont faibles. Les trois banques mentionnées plus haut ont une exposition maximum au Moyen-Orient de 0,9 %, 1,7 % et 1,3 % respectivement, englobant bien plus que Dubaï.

A l'opposé, les chiffres macroéconomiques japonais poursuivent leur évolution plutôt rassurante. Le programme de stimulation à la consommation continue à porter ses fruits, les dépenses de consommation réelles affichant une progression de 1,6 % année sur année (contre +0,7 % attendu par les économistes), portées par les ventes automobiles et de téléviseurs. Les chiffres de l'emploi s'améliorent avec un chômage tombé à 5,1 % (contre 5,4 % attendus et contre 5,7 % le mois précédent).

cette correction représente donc comme une belle opportunité d'achat.

MATIERES PREMIERES

L'or a de nouveau battu son record cette semaine et atteint 1195,13 \$ / once lors de la séance du 26 novembre. Si la baisse du dollar américain explique, en partie, cette progression, le regain d'intérêt de la part des banques centrales est sans doute le premier catalyseur. En effet, après avoir vendu 200 tonnes d'or à l'Inde en début de mois, on apprend que le Sri Lanka a également acheté 10 tonnes auprès du FMI et que l'Inde négocierait avec ce dernier l'achat du solde (un peu moins de 200 tonnes). La bonne nouvelle est que les banques centrales ont retrouvé de l'appétit pour l'or et que l'or du FMI ne transite pas, pour l'instant, par le marché ; il est transféré d'un compte à l'autre sans peser sur le cours.

Les métaux de base ainsi que le pétrole ont été relativement stables cette semaine, exception faite de la correction déclenchée par l'annonce des problèmes financiers de Dubaï en fin de semaine. L'activité des fusions et acquisitions reste forte dans le secteur. ENI a annoncé l'achat des actifs ougandais de la société Heritage Oil pour 1,5 Md \$. L'Irak a annoncé des projets colossaux visant à augmenter les capacités nationales d'exportations de pétrole d'ici 2012 (pour passer de 2 à 8 millions de barils / jour). On apprend, en parallèle, qu'un pipeline reliant l'Irak à la Turquie a été saboté... L'Irak possède un énorme potentiel en termes de production additionnelle mais la sécurité devra largement s'améliorer avant que celui-ci ne soit véritablement exploité.

Les sociétés sidérurgiques américaines ont annoncé des hausses de prix pour le début de l'année 2010 ; ces hausses semblent réalisables, les prix de l'acier recyclé ayant fortement augmenté depuis le début du mois.

CONVERTIBLES

Cette semaine a été particulièrement mouvementée sur le marché des obligations convertibles. Mercredi, le gouvernement de Dubaï a demandé aux détenteurs de la dette de Dubaï World (une holding appartenant à l'Etat de Dubaï) et de Nakheel (sa filiale dans le domaine de la construction) d'accepter de repousser son échéance d'au moins six mois. En fait, ce communiqué s'adressait en particulier aux porteurs de l'obligation convertible Nakheel 2009 dont le remboursement devait avoir lieu dans trois semaines. C'est le premier instrument de dette arrivant à échéance pour Dubaï depuis qu'ils ont eu recours à de nombreux financements ces dernières années pour dynamiser le secteur de la construction. Leur difficulté apparente à rembourser cette obligation convertible de 3,52 Mds \$ remet en cause la solvabilité de l'Etat malgré les aides répétées de l'Etat voisin d'Abu Dhabi au cours des derniers mois.

N'étant pas impliqué dans des émissions au Moyen-Orient, Saint-Honoré Global Convertibles n'a pas été directement affecté par la méfiance des investisseurs qui s'est répandue dans toute la région. En revanche, l'impact de cette nouvelle s'est fait sentir sur les marchés actions : l'Eurostoxx 50 a perdu 3,36 % hier alors que les marchés américains étaient fermés (Thanksgiving).

Cette nouvelle suscite de nouveaux questionnements chez les investisseurs sur la possibilité d'une extension de la crise de Dubaï au secteur financier. Néanmoins, même HSBC qui est la principale banque exposée ne devrait pas être significativement affectée par un éventuel défaut de cet Etat.

Finalement, l'incertitude qui a marqué les marchés financiers depuis plusieurs mois ne sera que renforcée, en cette fin d'année, par ces nouveaux événements.

ALLOCATION D'ACTIFS

Bien que connus depuis plusieurs mois, les risques liés la situation et à la dette de Dubaï World se sont concrétisés en fin de semaine. La taille potentielle du problème et les circonstances ont donné un relief particulier à l'événement et ont interrompu le mouvement de hausse des marchés dans des conditions rendues plus volatiles par la fermeture du marché de New York (Thanksgiving) avec une accélération des volumes. Entre la clôture du 19 novembre et celle du 26, les grands indices actions ont connu les variations suivantes, en monnaie locale :

Standard & Poor's 500	+ 1,4 % (clôture du 25)
DJ Eurostoxx 50	- 2,1 %
TOPIX	- 1 %
MSCI Marchés émergents	- 1,8 % (en euro)

L'adjudication d'obligations Treasury à 10 ans s'est bien placée et le rendement a baissé, perdant quelques points de base (à 3,27 %). Le taux du Bund 10 ans a également reculé (3,16 %).

La devise américaine a nettement fléchi, franchissant le seuil de 1,50 contre euro (1,508 en clôture de mercredi) mais terminant à 1,4888 en raison de l'incertitude suscitée par les difficultés de Dubaï World. Le yen a franchi ses niveaux de la fin de 2008, atteignant 86,3 (+2,7 % sur la période) pour un dollar, ce qui le porte à son plus haut depuis 14 ans.

Dans cet environnement, nous pilotons tactiquement notre exposition sur les actions européennes. Par ailleurs, nous continuons de rehausser nos expositions aux actions dans cette correction. Malgré la nette sous-performance de l'Europe, il nous semble que cette zone offre encore davantage d'opportunités que les Etats-Unis. Par conséquent, nous avons maintenu les positions en jouant l'écart de performance entre les actions européennes et américaines. Nous avons également conservé nos positions neutres, voire vendeuses, sur les taux d'emprunt d'Etat, en favorisant toujours l'aplatissement des courbes de taux aux Etats-Unis et en Europe.

Performances nettes en % arrêtées au 25/11/2009

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		
Rendement										
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	18,88 19,85	-2,97	18,71 20,55	-3,84	28,75 3,25	23,50	10,64 1,08	9,58	231,38	25/11/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	21,83 24,23	-2,40	20,91 23,74	-2,83	22,77 -2,01	24,78	4,04 -2,18	6,22	75,00	25/11/2009
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	25,92 13,53	12,39	31,66 11,75	19,91	-8,59 -17,35	10,78	-1,60 -7,24	5,64	88,83	25/11/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	45,99 53,32	-7,33	53,88 68,40	-14,52	48,09 49,75	-3,68	7,88 3,60	4,08	174,18	25/11/2009
Opportunités										
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	21,70 18,37	3,33	21,83 18,68	3,15	17,72 0,30	17,42	10,68 -	-	248,94	25/11/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	37,42	-	41,71	-	-	-	45,10	-	145,99	25/11/2009
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	12,87 16,14	-3,27	-	-	-	-	-	-	110,58	25/11/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	108,11 103,84	2,27	99,33 101,55	-2,22	-	-	-0,78 1,88	-2,64	98,13	25/11/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	62,53 50,16	12,37	77,43 68,93	10,50	138,10 129,12	8,98	11,23 0,13	11,10	283,10	25/11/2009
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	48,05 80,35	-34,30	-	-	-	-	15,18 36,75	-21,59	159,08	30/10/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	78,08 83,03	-4,95	85,37 95,10	-9,73	-	-	11,87 13,87	-2,00	178,40	25/11/2009
Selective Recovery (A) (09/08/2008)	41,85	-	50,92	-	-	-	1,83	-	102,40	25/11/2009
Thématique										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	24,28 25,01	-0,73	27,92 24,75	3,17	-	-	-20,10 -17,71	-2,39	81,57	25/11/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	29,55 24,23	5,32	29,07 23,74	5,33	-	-	-4,37 -11,35	6,98	87,56	25/11/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	37,98 44,73	-8,75	38,66 47,24	-8,58	15,70 16,80	-1,10	7,00 5,74	1,28	209,31	25/11/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	15,72	-	17,52	-	4,87	-	6,51	-	329,43	25/11/2009
Ecosphere World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	22,46 21,46	1,00	33,29 21,66	11,63	-	-	-15,85 -15,95	0,10	68,87	25/11/2009
Infrasphere (A) (28/12/2007)	19,01	-	18,58	-	-	-	-10,39	-	81,07	25/11/2009
Goldsphere (B) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	41,17 35,50	5,67	75,89 65,70	10,19	-	-	38,04 34,22	3,82	145,04	25/11/2009
Commosphere World (B) (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	32,59 29,77	2,82	-	-	-	-	-	-	132,59	25/11/2009
Convertibles										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Evane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	23,08 18,51	4,57	27,40 25,13	2,27	23,45 20,21	3,24	7,10 6,27	0,83	455,84	25/11/2009
Allocation d'actifs										
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	112,10	25/11/2009
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	115,09	25/11/2009
LCF Croissance Globale (30/09/2008) <i>MSCI AC World (Local)</i>	38,23 37,53	0,70	43,46 41,39	2,07	-	-	7,34 3,99	3,35	108,51	25/11/2009
LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. États 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	4,40 3,35	1,05	4,10 3,71	0,39	20,07 21,42	-1,35	2,70 4,02	-1,32	178,40	25/11/2009
LCF Monde Flexible (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	21,95 25,33	-3,38	23,03 24,61	-1,58	9,23 -1,94	11,17	3,15 -0,10	3,25	216,07	25/11/2009
Opportunités										
Faubourg Europe (I) (31/12/2008)	-2,78	-	-	-	-	-	-	-	8 244,00	20/11/2009

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. 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.

Achévé de rédiger le vendredi 27 novembre à 17h00.

Saint-Honoré 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 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, 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 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.