

PARIS, 6 NOVEMBRE 2009

Sur les marchés cette semaine

A la suite des décisions de maintien des taux directeurs aux Etats-Unis, en zone euro et en Grande-Bretagne, le message principal de la Réserve fédérale, de la BCE et de la Banque d'Angleterre est celui de la continuité. Le communiqué final du FOMC (Federal Open Market Committee) évoque ainsi « une période prolongée » de taux bas.

Dans quelques pays (Israël, Australie, Norvège), les autorités monétaires ont commencé à relever leurs taux en réaction au retour de la croissance. Pour leur part, les grandes banques centrales font face à une situation différente et elles souhaitent voir leurs économies revenir à des conditions stabilisées et mieux orientées (notamment sur l'emploi et l'immobilier) avant d'initier un retour à la neutralité monétaire. Dans leur grande majorité, les indicateurs avancés continuent à donner des signes positifs mais les autorités monétaires manquent encore de recul pour juger les éléments de fond et, en l'absence de tensions sur les prix, elles vont préférer une approche prudente.

Aux Etats-Unis, l'extension (au 30 avril 2010) du crédit d'impôt de 8000 dollars bénéficiant aux primo-accédants a bien été votée par le Congrès cette semaine. La création d'une catégorie distincte de crédit d'impôt de 6500 dollars bénéficiant à des emprunteurs déjà propriétaires a également été confirmée, élargissant ainsi le soutien au secteur de l'immobilier résidentiel.

EUROPE

Au cours d'une semaine où les publications de résultats se sont encore bousculées, l'évolution des marchés a été assez heurtée.

Le secteur financier a été très en vue, notamment au Royaume-Uni où le Trésor britannique a annoncé injecter 31 Mds £ supplémentaires dans Lloyds et Royal Bank of Scotland, établissements qu'il contrôlera désormais à hauteur de 43 % pour le premier et 84 % pour le second. Parallèlement, les deux banques se sont engagées à céder 10 % du marché de la banque de détail, ce qui permettra la création d'au moins trois nouvelles banques. De son côté, UBS a déçu le marché avec un rythme de décollecte en gestion privée qui ne décélère pas et qui s'accompagne d'une baisse de 6 % de ses conseillers clients. Côté assureurs, les résultats de Munich Ré se sont situés en bas de la fourchette du consensus et Aviva a fait état d'une baisse de 11 % de ses ventes en assurance-vie sur 9 mois. Néanmoins, son CEO a évoqué l'appétit du groupe en matière d'acquisitions, évoquant en particulier les activités d'assurance d'ING, officiellement en vente depuis la semaine dernière.

La mauvaise nouvelle est venue de BMW dont la branche automobile, malgré un redressement des volumes, a enregistré une perte opérationnelle inattendue. Néanmoins, les publications se sont avérées rassurantes dans leur grande majorité. Ainsi, Metro (distribution) profite de son plan d'économies de coûts, Delhaize relève sa guidance de croissance de l'Ebit et Marks & Spencer affiche, au titre du 1^{er} semestre, un chiffre d'affaires supérieur aux attentes et opte pour un discours plus confiant sur la fin d'année. De même, malgré un chiffre d'affaires au 3^e trimestre en ligne avec les attentes, Deutsche Telekom a extériorisé des résultats largement supérieurs aux attentes grâce à une amélioration de la profitabilité dans toutes les divisions opérationnelles. De son côté, Unilever a enregistré une hausse de ses volumes ainsi qu'une amélioration de sa marge opérationnelle malgré des baisses de prix.

FRANCE

Au sein des valeurs défensives, tandis que les autorités du Maryland ont donné leur feu vert à l'acquisition par EDF de 50 % des actifs nucléaires de Constellation Energy, la production de Total (dont le résultat net est en ligne avec les attentes) ressort en hausse pour la première fois depuis quatre trimestres. Porté par les premiers signaux d'amélioration de sa division « déchets », Suez Environnement réitère ses prévisions pour l'année 2009. La performance de L'Oréal est également satisfaisante : la bonne surprise provient d'une croissance plus forte pour la division « grand public » avec la bonne tenue des marques Garnier et Maybelline. Par ailleurs, les valeurs TMT subissent le ralentissement économique. Tout en maintenant sa guidance de marge à 7 %, Capgemini a revu à la baisse ses prévisions de ventes pour le second semestre. De plus, l'absence de reprise sur la publicité a privé Lagardère de catalyseur : malgré la bonne performance de la division « livre », la prudence est en effet de mise sur le sport et la publicité. Enfin, malgré un recrutement satisfaisant, les résultats d'Iliad sont légèrement inférieurs aux attentes, affectés par un ARPU sous pression.

Au sein des valeurs cycliques, les ventes de Lafarge marquent une légère érosion des prix ainsi qu'une poursuite de la baisse des volumes, notamment dans le ciment. Cependant, la bonne tenue de la marge témoigne de l'effet positif des réductions des coûts. Porté par la très belle performance de la maroquinerie et de la sellerie ainsi que par la croissance très forte en Asie hors-Japon, Hermès publie, pour sa part, un résultat meilleur qu'attendu et revoit à la hausse ses prévisions annuelles de chiffre d'affaires. Enfin, Faurecia a annoncé avoir signé un accord en vue de l'acquisition de l'américain Emcon Technologies, un intégrateur de solutions de contrôle des émissions.

Les valeurs financières ont également ouvert le bal des publications. Alors que la Société Générale a publié des résultats globalement en dessous des attentes en raison d'une chute prononcée des revenus de la division « fixed income » et de nouvelles provisions, BNP Paribas a confirmé son statut, porté par la contribution positive de Fortis et par la bonne performance dans la banque de détail en France et dans la banque d'investissement.

ETATS-UNIS

Suite à la consolidation observée au cours des derniers jours d'octobre, les marchés se sont inscrits en hausse cette semaine. Les inquiétudes liées à la faillite de la banque CIT ont été apaisées par l'approbation des créanciers (à plus de 90 %) du programme de restructuration proposé dans le cadre du chapitre 11.

Plusieurs indicateurs économiques sont venus redonner des couleurs aux marchés. Ainsi, l'indice manufacturier ressort supérieur aux estimations (à 55,7 en octobre contre 53,0 attendus et 52,6 précédemment) et progresse pour le 3^e mois consécutif. Bonne nouvelle concernant le sous-indice ISM de l'emploi puisqu'il est en hausse pour la 1^{ère} fois depuis le début de la crise (à 53,1 contre 46,2 précédemment). Par ailleurs, le sous-indice des nouvelles commandes continue de croître. L'ISM non-manufacturier est, quant à lui, légèrement inférieur aux attentes mais la composante « nouvelles commandes » est en hausse. Les publications de résultats des entreprises pour le troisième trimestre se poursuivent et continuent, dans leur ensemble, de surprendre à la hausse.

Au cours du mois d'octobre, le rythme des destructions d'emplois s'est ralenti (190 000 contre 219 000 pour le mois de septembre), ce chiffre ayant également été révisé à la baisse (263 000 initialement publié pour septembre). S'il est inférieur aux attentes de certains observateurs, ce chiffre s'inscrit néanmoins dans une tendance favorable.

ASIE

Après la correction de fin octobre liée à la remontée du dollar, la configuration pour un rebond de fin d'année se met progressivement en place. Aux Etats-Unis, les chiffres du chômage (indicateur retardataire d'une reprise économique) ne sont toujours pas bons puisqu'ils continuent de croître bien qu'à un rythme moins soutenu qu'auparavant.

Du côté des pays asiatiques, notons que des trois moteurs de croissance traditionnels que sont la demande domestique, les investissements et les exportations, c'est ce dernier qui faisait jusqu'à présent défaut et qui donne aujourd'hui des signes de reprise.

D'après nos récentes conversations avec des interlocuteurs chinois, la NDRC (National Development and Reform Commission), l'organe en charge de la macroéconomie chinoise, confirme qu'une reprise significative des exportations au 4^e trimestre est en cours et que celle-ci, au cours de cette même période, va pousser la croissance de PIB au-delà du 10 % sur un an glissant et au-delà de 11 % au 1^{er} trimestre 2010. Bien que toujours en baisse sur un an glissant en termes de tonnage, l'activité des ports chinois (un indicateur avancé en phase de rétablissement) est sur le point de redevenir positive en cette fin d'année. Ainsi, les chiffres en provenance des ports de Shanghai et de Shenzhen sont encourageants. Si le redémarrage des exportations, moteur de la croissance, est un indicateur positif pour la Chine, il l'est encore davantage pour des marchés très exportateurs tels que Taïwan, la Corée, Hong Kong, la Thaïlande ou encore Singapour. Les valeurs d'exportations devraient contribuer le plus significativement à la hausse probable des marchés en cette fin d'année. Les secteurs les plus en vue sont la technologie, l'équipement, la logistique, le transport et les matériaux.

CHINE

Malgré la « Golden week », l'indice IPM est ressorti supérieur aux attentes du consensus et a atteint, en octobre, son plus haut depuis 18 mois (55,2 contre 54,3 en septembre). Les demandes domestique et étrangère continuent de progresser et l'industrie affiche une solide progression. La croissance des volumes de ventes automobiles continue d'augmenter (69 % sur un an glissant). Il est probable que le gouvernement prolonge jusqu'à 2010 le sursis fiscal actuel afin d'encourager les ventes de véhicules, notamment dans les zones rurales, ce qui devrait avoir un impact positif sur la consommation. Les indices CSI 300 et HIS affichent des progressions respectives de 6,2 % et 0,4 % cette semaine.

INDE

A ce jour, quasiment toutes les sociétés du Sensex ont publié leurs résultats. En croissance de 6 %, ceux-ci sont légèrement en dessous des attentes. Les secteurs des SSII, des banques et de la pharmacie surprennent positivement tandis que les télécoms et l'infrastructure déçoivent.

Malgré ces résultats mitigés et une forte volatilité, la hausse du marché indien peut s'expliquer par les raisons suivantes :

- Les résultats trimestriels ne reflètent pas encore entièrement la reprise de l'activité. C'est le cas des sociétés d'infrastructure qui, malgré une hausse des commandes, n'ont pas publié de brillants résultats. Cependant, il est important de souligner l'existence, pour ce type d'activité, d'un effet retard pour exécuter ce carnet de commandes. Les prochains trimestres devraient traduire ce phénomène et les résultats devraient sensiblement s'améliorer.
- Après avoir enregistré une petite correction de 7 % depuis le plus haut de la mi-octobre, le marché indien revient sur son PE moyen de 15x des 10 dernières années.
- Au 23 octobre, la croissance des crédits était anémique (à 9,8 %). Même si ce chiffre est à analyser avec précaution en raison de l'effet de base (haut), la tendance des sociétés est au désendettement, ce qui diminue les pressions inflationnistes que nous pouvions craindre. La politique de normalisation monétaire indienne devrait donc être graduelle.

S'inscrivant dans une logique de diversification de ses réserves, la Reserve Bank of India a acheté, pour un montant de 6,5 Mds \$, 200 tonnes d'or auprès du FMI.

Enfin, le Ministre des finances a déclaré son intention de céder 10 % de participation dans toutes les entreprises d'Etat rentables afin de les introduire en bourse. Si cette mesure devenait une réalité, elle permettrait de contenir le déficit fiscal de l'Inde.

BRESIL

Récupérant partiellement le retard accumulé lors de la correction de la semaine dernière (-6,4 %), le marché a progressé de 3 % cette semaine. Cette hausse trouve son explication dans les chiffres meilleurs qu'attendus en provenance des Etats-Unis et dans les résultats supérieurs aux attentes sur le marché domestique. Banco Itau Unibanco a publié des résultats trimestriels 14 % supérieurs aux attentes, porté par de résultats opérationnels meilleurs qu'attendus. Le groupe bancaire a bénéficié de la fusion entre Itau et Unibanco. Le management prévoit des résultats plus solides au 4^e trimestre 2009 en termes de crédit et de revenus d'honoraires. En 2010, les prêts pourraient croître de 20 à 25 % sur un an glissant. Nous restons investis sur le secteur des banques. Sur le plan macroéconomique, notons que le taux d'utilisation des capacités de production est inférieur au consensus (à 79,8 %). La devise étant forte et l'augmentation du prix des matières premières modérée, nous pensons que l'inflation devrait demeurer inférieure à l'objectif de 4,5 % fixé par la banque centrale. Nous pensons qu'une inflation basse, une économie qui se porte mieux que prévu et des révisions de bénéfices fournissent sont autant d'éléments favorables pour le marché d'actions. Nous restons positifs sur les perspectives du marché brésilien.

JAPON

Le marché japonais a poursuivi son repli cette semaine (Topix : -2,1 % en yen, -3,9 % en euro). Les indicateurs macroéconomiques restent positifs et rassurants quant à la reprise économique, l'amélioration du marché de l'emploi et l'accélération des ventes automobiles confirmant cette tendance. Le traitement de l'après-crise sur certains secteurs comme le transport aérien (financement de Japan Airlines) et l'immobilier (révision à la baisse des perspectives de ventes d'appartements de luxe et de bureaux par Mitsui Fudosan) laissent toujours planer des incertitudes. En revanche, la tendance est à l'amélioration pour d'autres secteurs. Ainsi, celui de la finance poursuit son mouvement de consolidation (positive) avec la fusion de Sumitomo Trust et Chuo Mitsui qui devraient former, à elles deux, la 5^e plus grande banque japonaise. Les résultats du 2^e trimestre fiscal conservent leur biais positif. Jusqu'à présent, 75 % des sociétés ayant publié surprennent positivement (11 % sont en ligne avec les attentes et 15 % sont en dessous des attentes). Les leaders japonais les mieux positionnés pour profiter de la reprise progressive des capex et de la consommation dans le monde, et tout particulièrement dans les pays émergents, devraient continuer de progresser.

MATIERES PREMIERES

Nouvelle importante pour le marché de l'or cette semaine avec l'achat par la Reserve Bank of India de 200 tonnes d'or auprès du FMI. Ce mouvement suit celui de la Chine en début d'année et confirme à la fois la tendance à la diversification des réserves de ces banques centrales et le fait que l'or est un actif de choix dans ce processus de diversification. Suite à cette information, l'or a atteint un plus haut historique (à 1098 \$ / once). Le FMI a encore 203 tonnes d'or à vendre. Cette vente se fera, soit directement à une ou plusieurs banques centrales, soit sur le marché mais elle sera alors encadrée par le CBGA (Central Bank Gold Agreement). Par ailleurs, les grandes sociétés aurifères (Barrick Gold, Newmont, Goldcorp) publient des résultats en amélioration avec notamment un bon contrôle des coûts permettant une amélioration de la rentabilité.

Le pétrole navigue, quant à lui, sur le haut de sa fourchette (entre 65 et 80 \$ / baril - référence Brent), davantage porté par la faiblesse du dollar que par les fondamentaux. Si les stocks de brut et de produits pétroliers sont orientés à la baisse aux Etats-Unis, cette baisse s'explique davantage par une baisse des importations de brut et une faible utilisation des raffineries (liée à une période de maintenance) qu'à une amélioration de la demande.

Enfin, les nouvelles en provenance de Chine restent bonnes. Le prix spot du minerai de fer a progressé (maintenant proche de 100 \$ / t CIF), ce qui s'explique par une demande importante alors que l'offre reste tendue. L'indice du fret maritime (le Baltic Dry Index) est à son plus haut depuis 3 mois et la production d'acier tourne à plein sans que cela ne se traduise par une hausse des exportations. Les producteurs d'acier anticipent une forte demande mais il convient de rester attentif à l'évolution des stocks.

CONVERTIBLES

Cette semaine a encore été marquée par la fébrilité des marchés d'actions. Pourtant, le tableau de bord macroéconomique a repris des couleurs avec, aux Etats-Unis, un indicateur ISM supérieur aux attentes, une meilleure productivité et des chiffres de l'emploi encourageants. Ces bons résultats devraient rassurer les investisseurs sur la bonne tenue de la reprise en cours.

Sur le marché des obligations convertibles, cette semaine s'est distinguée par une nouvelle émission de Ford Motor Company. La taille du placement (2 Mds \$) n'a pas été trop contraignante puisque Ford a choisi, au dernier moment, de l'augmenter de 500 millions de dollars supplémentaires. L'appétit des acteurs du marché des convertibles a ainsi été confirmé une fois de plus. D'autre part, ASM International (semi-conducteurs néerlandais) et CA Immobilien Anlagen (immobilier autrichien) sont venus animer le marché primaire en Europe. En Inde, Tata Power a émis une convertible ce matin. Conformément à notre processus de gestion, nous avons choisi de participer uniquement aux émissions qui présentent un intérêt en termes de décote, de risque de crédit et d'exposition actions.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés boursiers ont poursuivi leur consolidation et la volatilité a connu une brutale tension (brièvement au-dessus de 30, elle termine à 25). Entre la clôture du 29 octobre et celle du 5 novembre, la performance des grands indices a été la suivante, en monnaie locale :

S&P 500	+0,05 %
DJ Euro Stoxx 50	-1,1 %
TOPIX	-0,8 %
MSCI Marchés émergents	+0,8 % (en euro)

Les marchés obligataires ont été soumis à des tensions au cours de la semaine : le rendement de l'emprunt Treasury à 10 ans a retrouvé le niveau de 3,5 % et celui du Bund de même durée est supérieur à 3,3 % (en hausse de 12 points de base par rapport au 30 octobre).

Après avoir faibli à la fin du mois d'octobre, le dollar s'est redressé contre euro et se situe, en fin de semaine, entre 1,48 et 1,49.

Dans cet environnement, nous avons profité de la forte baisse de la fin de la semaine dernière pour, d'une part, aménager nos couvertures et, d'autre part, renforcer les actions dans le creux. De plus, l'Europe nous paraît offrir désormais plus d'opportunités que les Etats-Unis. Par conséquent, nous avons également renforcé les positions en jouant l'écart de performance entre les actions européennes et américaines. En revanche, nous avons 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.

Face au rebond de la livre et du dollar, nous avons pris une partie des profits sur la livre et nous avons continué à travailler les positions de trading sur le dollar.

Performances nettes en % arrêtées au 04/11/2009

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		
Indice actuel										
Rendement										
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	14,53 16,02	-1,49	5,89 1,45	4,44	26,06 0,89	25,17	10,49 0,77	9,72	226,71	04/11/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	18,08 19,65	-1,77	7,05 1,57	5,48	19,81 -4,14	23,95	3,74 -2,64	8,28	72,89	04/11/2009
Saint-Honoré US Value & Yield (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	20,29 8,56	11,73	0,84 -9,05	9,89	-11,21 -21,77	10,56	-2,11 -7,75	5,64	82,76	04/11/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	40,34 47,85	-7,51	28,59 36,29	-7,70	44,98 47,48	-2,50	7,17 3,13	4,04	167,44	04/11/2009
Opportunités										
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	17,61 14,06	3,55	5,08 -0,58	5,64	15,28 -2,45	17,73	10,57 -	-	240,58	04/11/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	32,86	-	-	-	-	-	-	-	141,15	04/11/2009
Saint-Honoré US Opportunités (B) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	9,22 11,11	-1,89	-	-	-	-	-	-	108,98	04/11/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	101,68 99,31	2,37	58,89 59,64	-0,75	-	-	-1,86 0,98	-2,64	96,02	04/11/2009
Saint-Honoré Chine (A) (06/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	55,69 45,95	9,74	59,35 52,12	7,23	131,82 131,38	0,44	10,88 -0,11	10,99	252,03	04/11/2009
Saint-Honoré Chinagora N (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	46,05 80,35	-34,30	-	-	-	-	15,16 36,75	-21,59	159,08	30/10/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	82,55 67,28	-4,73	33,29 37,35	-4,06	-	-	9,71 11,73	-2,02	162,84	04/11/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	35,56	-	15,20	-	-	-	-1,53	-	97,86	04/11/2009
Thématique										
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	20,39 20,58	-0,17	2,37 2,41	-0,04	-	-	-21,78 -19,54	-2,24	59,64	04/11/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	25,97 19,65	6,12	10,87 1,57	9,30	-	-	-5,36 -12,64	7,28	85,14	04/11/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	34,03 41,20	-7,17	11,27 17,58	-6,31	15,31 16,96	-1,65	6,81 5,59	1,22	203,32	04/11/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	10,45	-	-2,83	-	-0,39	-	6,33	-	314,45	04/11/2009
Ecosphere World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	21,12 17,32	3,80	10,10 0,22	9,88	-	-	-16,68 -17,72	1,04	68,12	04/11/2009
Infrasphere (A) (28/12/2007)	15,83	-	6,06	-	-	-	-11,99	-	78,90	04/11/2009
Goldsphere (B) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	29,42 23,62	5,80	64,28 65,29	-1,01	-	-	29,70 25,36	4,34	132,97	04/11/2009
Commosphere World (B) (31/12/2008) 60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)	25,89 23,80	2,09	-	-	-	-	-	-	125,89	04/11/2009
Convertibles										
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	21,15 17,14	4,01	26,38 24,18	2,20	22,85 20,07	2,58	7,02 6,22	0,80	448,70	04/11/2009
Allocation d'actifs										
Tricolore Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% SBF 120 (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	110,96	04/11/2009
Europe Rendement Flexible (A) (30/01/2009) 50% MSCI Europe (EUR)	-	-	-	-	-	-	-	-	113,04	04/11/2009
LCF Croissance Globale (30/09/2008) <i>MSCI AC World (Local)</i>	33,46 32,07	1,39	17,21 14,40	2,81	-	-	4,34 0,42	3,92	104,77	04/11/2009
LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	3,80 3,13	0,47	3,84 3,73	0,11	20,70 21,44	-0,74	2,60 4,03	-1,43	177,04	04/11/2009
LCF Monde Flexible (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	19,25 20,40	-1,15	6,50 2,40	4,10	7,93 -5,10	13,03	2,98 -0,46	3,42	211,29	04/11/2009
Opportunités										
Faubourg Europe (I) (31/12/2008)	-1,47	-	-	-	-	-	-	-	8 352,83	30/10/2009

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 6 novembre à 17h00.

Saint-Honoré ChinAgora et Faubourg Europe sont des OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. 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 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 un de ces 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.