



PARIS, 09 AVRIL 2009

## Sur les marchés cette semaine

Le principal succès concret de la réunion du G20, une semaine après sa tenue, réside dans le triplement (à 750 Mds \$) des moyens du FMI mais aussi dans le renforcement de ceux de la Banque asiatique de développement (dont le capital sera triplé), un progrès significatif pour les économies émergentes. Tout espoir d'un nouveau Bretton Woods (juillet 1944) était, de toute manière, illusoire. A l'époque, il s'agissait d'établir les bases d'un système dans son ensemble, avec ses institutions et ses règles. Le but était, en particulier, d'œuvrer en faveur de la liberté de circulation des capitaux et d'une vraie convertibilité des monnaies (au lendemain de la guerre, la plupart des pays étaient protégés par des dispositifs de contrôle des changes). Des réformes sont indiscutablement nécessaires aujourd'hui mais les problèmes ne sont pas de même nature qu'en 1944 : c'est la régulation du système financier qui est à revoir et non la fondation d'un nouveau système monétaire international.

Afficher, malgré des divergences connues, une unité de point de vue était important dans le communiqué (28 points évoqués) et on peut considérer la réunion comme une réussite sur ce plan. La limite de l'exercice, comme pour la plupart des réunions de ce genre, est qu'il s'agit d'aspects formels, propres à la communication. Il faudra attendre que des décisions pratiques soient prises dans un cadre qui reste étatique par nature ou, quand il ne l'est pas, à la suite de négociations internationales (encadrement des hedge funds, normes comptables, agences de notation). Cela dit, la solennité de l'événement a eu par elle-même quelques retentissements (paradis fiscaux par exemple).

## EUROPE

Après quatre semaines consécutives de hausse, les marchés européens ont fait l'objet de prises de profit dans l'attente des premières annonces de résultats et avant un long week-end pascal.

D'un point de vue macroéconomique, la réduction de la production se poursuit en Europe comme en témoigne la baisse de la production d'acier en Allemagne de 49,8% en mars (sur un mois glissant), soit la plus forte baisse enregistrée depuis la réunification, ou le recul de la production industrielle au Royaume-Uni pour le 12<sup>e</sup> mois consécutif (un repli toutefois moins élevé que celui du mois précédent).

La Commission européenne a, quant à elle, chiffré à 3000 Mds € les aides au secteur financier pour lesquelles elle a déjà donné son accord, soit ¼ du PIB de l'Union Européenne. Le gouvernement irlandais a, de son côté, annoncé la création d'une entité qui reprendrait jusqu'à 90 Mds € d'actifs risqués.

Mais c'est du secteur automobile allemand qu'est venue la nouvelle la plus encourageante : les montants alloués à la prime à la casse ont été augmentés de 1,5 Md € à 5 Mds €, soit de 600 000 à 2 000 000 de véhicules concernés, ce qui a entraîné à la hausse l'ensemble des titres automobiles européens, d'autant plus qu'un mouvement à la hausse des prix du marché de l'occasion a été observé, ce qui est un élément très rassurant pour le calcul des valeurs résiduelles.

Par ailleurs, Henkel a publié des résultats décevants émanant de sa division « adhésifs » puisque la croissance organique y accuse un repli de 19% au 1<sup>e</sup> trimestre et l'Ebit est divisé par 3. QCells a annoncé une « joint venture » avec le chinois LDK Solar. Enfin, Campari a repris sa politique d'acquisitions avec l'achat de bourbon Wild Turkey, acheté à 12 fois l'Ebitda.

## FRANCE

La tendance fortement haussière des précédentes semaines s'est légèrement essoufflée et l'optimisme a cédé la place à la prudence. Cette semaine, tronquée par le week-end pascal, est plutôt caractérisée par de faibles volumes et des prises de bénéfices. Ceci s'explique par les craintes autour des valeurs financières liées aux prévisions du FMI sur les actifs toxiques qui pourraient atteindre, à terme, 4000 Mds \$ mais également par les inquiétudes liées à l'approche des premiers résultats et d'indicateurs économiques décevants dans la zone euro tels que le prix à la production et les ventes au détail du mois de février ou encore la contraction du PIB au 4<sup>e</sup> trimestre et les prévisions plus pessimistes sur celui du 1<sup>er</sup> trimestre. Sur le front des valeurs, aucun titre ne s'est particulièrement distingué.

Malgré l'annonce du FMI, les valeurs financières ont connu une semaine relativement calme. L'Etat devient l'actionnaire principal de BNP Paribas qui a récemment fait appel à la deuxième tranche de fonds publics à hauteur de 5,1 Mds € d'actions de préférences.

Au sein des valeurs cycliques, Air France-KLM a annoncé un fort recul de son trafic « passagers » mais également un partenariat avec la deuxième compagnie aérienne brésilienne. Par ailleurs, les nouvelles sont inquiétantes pour ArcelorMittal compte tenu des mauvais résultats d'Alcoa et de la mise sous surveillance de sa dette par Moody's. Enfin, il convient de noter une prise de commandes importante (700 M €) pour Areva dans l'éolien *offshore* et l'annonce par Alcatel Lucent de l'externalisation de son informatique afin d'engendrer de fortes réductions de coûts.

Au sein des valeurs défensives, France Télécom a largement développé sa présence en Afrique avec l'acquisition de Mobinil pour un montant de 530 M €. Le rejet par les régulateurs égyptiens de l'OPA volontaire réalisée sur les actionnaires minoritaires de l'une des filiales de l'opérateur égyptien n'a pas altéré la bonne dynamique du groupe français. Par ailleurs, alors que la semaine passée avait été marquée par l'acquisition de Laboratorios Kendrick et des rumeurs de rachat d'une division de Solvay, Sanofi-aventis s'est à nouveau frotté au jeu de la consolidation pharmaceutique avec l'acquisition de Medley, leader brésilien des médicaments génériques. D'autre part, Veolia Environnement a été porté par l'acquisition de 50% de Hong Kong Tramways. Enfin, l'actualité de Pernod Ricard a été particulièrement chargée puisqu'elle a cédé Willd Turkey à Campari pour 433 M € et a dévoilé une augmentation de capital de 1 Md € afin de couvrir ses engagements jusqu'à 2013. Cette annonce a été mal acceptée par les investisseurs. Enfin, les émissions d'obligations ont connu une semaine faste : Cap Gemini a ainsi annoncé une émission de convertibles de 500 M € (pouvant monter à 575 M €) afin de refinancer les convertibles de 2010 tandis qu'Auchan a conclu avec succès 1 Md € d'émissions obligataires.

## ETATS-UNIS

Cette semaine, les marchés américains sont restés dans l'incertitude, l'indice S&P 500 demeurant inchangé sur les trois premiers jours. Les investisseurs sont en quête d'indicateurs de reprise pour conforter l'idée que la forte appréciation des marchés au cours du dernier mois n'est pas le fait d'un simple rebond technique.

Les premières publications de résultats trimestriels, en demi-teinte, n'ont pas réussi à initier une impulsion sur les marchés : Alcoa, pour les matières premières, et Mosaic, sur le segment de l'agrobusiness, ont affiché des résultats trimestriels légèrement en dessous des attentes.

Le secteur automobile a été porté par l'annonce du Trésor d'un plan de soutien financier aux équipementiers automobiles d'un montant de 5 Mds \$. Cette initiative donne aux équipementiers désignés par General Motors et Chrysler l'assurance qu'ils seront payés pour leurs produits livrés aux constructeurs même si ces derniers devaient faire faillite.

Les valeurs d'assurance-vie (Hartford Financial, Prudential ...) ont fortement progressé cette semaine et ont bénéficié de la rumeur selon laquelle le Trésor pourrait débloquer une partie des fonds du TARP.

Le marché a enregistré un regain des activités de fusions-acquisitions avec le rapprochement entre Pulte Homes (PHM) et Centex (CTX) qui devrait donner naissance au numéro 1 de la construction aux Etats-Unis (en termes de capitalisation).

## ASIE

Avec la fermeture de la plupart des marchés asiatiques vendredi, la dernière journée de cette courte semaine a pratiquement effacé la correction de mercredi. Les marchés restent extrêmement nerveux mais leur inquiétude principale repose, à l'inverse de 2008, sur un risque à la hausse. Un retour de la liquidité liée aux opérations de *quantitative easing* qui s'appliquent dans de nombreuses économies vient perturber des marchés qui, sur la base des fondamentaux seuls, ne devraient pas progresser aussi rapidement. La saison des résultats du 1<sup>er</sup> trimestre débute, les investisseurs étant conscients que ceux-ci seront moroses. Néanmoins, le point plus important réside dans les prévisions pour les prochains trimestres fournies par les managements. Le marché coréen continue de surperformer, porté par des révisions de croissance de PIB pour 2009 moins catastrophiques que prévues. Nous devrions être plus proches des -4% sur une année glissante que des -6% initialement anticipés, la bonne tenue de la balance commerciale y contribuant fortement. Les valeurs technologiques taiwanaises confirment l'amélioration de tendance au 2<sup>e</sup> trimestre, les ventes s'améliorant chaque mois depuis le point bas de janvier. L'Inde relève la tête, le crédit circule mieux, le secteur de l'immobilier se stabilise et la baisse des prix commence à générer une demande plus fournie. Ce phénomène a déjà été observé en Chine depuis le début de l'année : ce sont des signes très positifs pour la région.

## CHINE

Cette semaine, le marché des actions de catégorie H a affiché une progression de 2,8% tandis que les actions « A » et les « red chips » ont baissé de 2,1% et 0,4%. Le responsable adjoint du Ministère des Finances a confirmé, pour la première fois, que le budget de 850 Mds RMB pour 2009-2010 lié à la santé était en progression. Un tiers du montant de ce budget sera alloué aux hôpitaux et les deux tiers restant seront utilisés pour le remboursement des patients à travers l'assurance médicale. La partie pauvre du midwest chinois recevra une plus grande part des fonds gouvernementaux. Dans la mesure où le taux d'équipement dans cette région est plus faible, nous avons accru notre exposition à ce secteur.

## INDE

Cette semaine a vu se confirmer la stabilisation de la situation économique en Inde. La production industrielle affiche une baisse de 1,2% contre 1,3% attendue. En mars, les volumes de ventes de ciment affichent une progression de 10%. Ces excellents chiffres pourraient toutefois être artificiellement poussés par les échéances électorales.

DLF, premier promoteur immobilier indien, a vendu 150 000 m<sup>2</sup> à Delhi en une journée, après avoir diminué le prix de vente de 20%. A travers ce succès commercial, trois conséquences peuvent être tirées :

- la demande immobilière reste structurellement forte. L'ajustement du prix permet de revoir un retour à la normale de cette tendance.

- le relâchement monétaire des six derniers mois commence à produire ses effets.

- le risque de défaut des promoteurs immobiliers devrait diminuer, ce qui améliorera indirectement le profil des risques des banques. L'amélioration de la liquidité des 3 derniers mois ne devrait donc pas être menacée.

La surperformance des sociétés d'ingénierie et de construction illustre cette tendance. Les volumes affichent de fortes hausses avec un volume journalier de 4 Mds \$ contre 2 Mds \$ il y a 2 mois.

Malgré une volatilité difficile à prévoir à court terme en cette période électorale, nous réitérons notre optimisme à moyen terme sur le marché indien. Tous les arguments expliquant la sous-performance du marché indien deviennent des arguments pour acheter sur ce marché :

- le déficit de la balance des paiements, dû principalement à la hausse des prix du pétrole, devrait être à nouveau en surplus cette année avec, pour conséquence, une appréciation probable de la roupie qui s'était dépréciée de plus de 20% contre le dollar l'an dernier.

- l'inflation (à 0,26%) devrait rester sous le seuil des 5% grâce à un effet de base favorable et le prix des matières premières enregistrent une forte baisse.

- des signes de rebond de la demande (automobile, immobilier, ciment), en forte baisse l'an passé.

- des flux des investisseurs étrangers plus favorables.

- des valorisations raisonnables (avec un PE moyen de 13x).

## BRESIL

Le marché brésilien a affiché une progression de 3,8% en dollar pendant la semaine et de 22% en 2009. Les secteurs ayant le plus contribué à cette performance cette semaine sont la construction des maisons et la consommation discrétionnaire. Le gouvernement a annoncé d'autres abattements fiscaux pour le secteur de la consommation. Sur le front économique, l'utilisation de la capacité de la production s'est stabilisée à 77,8% en février et l'inflation a continué de baisser. Quant aux banques, le président Lula a remplacé le PDG de Banco do Brasil, l'objectif étant d'augmenter le volume des crédits et de réduire les marges rapidement. Cette intervention n'était pas attendue et a été très mal reçue par le marché. Nous restons prudemment optimistes jusqu'à ce que nous ayons une vision plus claire de l'évolution économique.

## JAPON

Le Topix a affiché une progression de 1,3% sur la semaine malgré une baisse des prises de profits assez marquée mercredi. Le marché a bien rebondi aujourd'hui (+3,3% sur la séance), marquant sa 4<sup>e</sup> semaine consécutive de hausse. Le sentiment reste indéniablement positif, la bonne tenue du yen en dessous de ses points hauts face à l'euro et au dollar étant un élément-clé favorable. La publication des chiffres à la hausse liés aux carnets de commandes de l'industrie ont surpris : c'est une tendance qui se confirme dans l'ensemble de la zone asiatique. A noter par ailleurs quelques annonces mineures mais néanmoins rassurantes : Toyota a annulé l'arrêt temporaire initialement prévu de plusieurs lignes de production, localisées en France, qui fournissaient le marché allemand. Le plan de subvention à l'achat automobile prévu dans ce pays explique ce retournement. Un autre élément potentiellement positif et lié plus directement au marché boursier japonais est la préparation d'un plan d'achat d'actions sur le marché par le gouvernement. Ce plan pourrait représenter jusqu'à 50 trillions de yens (équivalents à 30% de la capitalisation boursière du Topix). Nous restons prudents quant à cette annonce qui demande à être confirmée avec plus de détails.

## MATIERES PREMIERES

Quelques statistiques intéressantes pour les métaux ont permis la poursuite de leur rebond cette semaine (+4,7%). Certaines catégories d'acier voient leurs prix se stabiliser, voire légèrement augmenter. Un faux départ avec les prix en Chine avait eu lieu en début d'année ; il convient donc de rester prudent. Cependant, il est vrai qu'à un moment, les très faibles taux d'utilisation des aciéries permettront d'arriver au bout du déstockage en cours...

En revanche, l'or a poursuivi sa correction en raison de quantités importantes d'or recyclé arrivant sur le marché après une bonne période de prix élevés (950 \$ / 1000 \$ par once) ; ce surplus d'offre intervient à un moment où la demande est traditionnellement la plus faible, ce qui explique l'impact négatif sur le prix. Aux cours actuels (880 \$), il nous est déjà fait écho d'un ralentissement du recyclage et, à l'inverse, d'un (léger) regain d'intérêt de la part des bijoutiers : un point bas n'est donc potentiellement pas loin.

Le pétrole a légèrement baissé cette semaine (1%) mais il se maintient au-dessus des 50 \$ par baril. Les statistiques pétrolières hebdomadaires américaines n'ont toutefois rien apporté de positif cette semaine, affichant des stocks toujours trop élevés et une consommation d'essence en baisse par rapport à la consommation de l'année dernière (après quelques semaines de hausse...).

## CONVERTIBLES

Dans un contexte où les marchés actions continuent à progresser, celui des convertibles connaît un début de mois d'avril très solide et affiche une hausse d'environ 1% comme mesuré par l'Exane ECI Euro, notre indice de référence. Le renchérissement se fait surtout sur la partie la moins bien notée du gisement. Dès lors, notre fonds en profite dans une moindre mesure. Le marché primaire sur les convertibles s'anime de plus en plus avec plusieurs émissions en avril sur le marché américain, une émission en Asie et 500 millions d'Océanes émises, hier, par Capgemini. Le papier a une maturité au 1<sup>er</sup> janvier 2014, un coupon de 3,5% et une prime à l'émission de 35%, ce qui lui donne un profil mixte que nous recherchons dans le fonds. Saint-Honoré Convertibles enregistre une hausse de 3,5% sur l'année.

## ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés ont, dans l'ensemble, bien consolidé après la réunion du G20 et on observe un léger tassement de la volatilité (passée en dessous de 40 sur le marché américain). Sur la période allant du mercredi 1<sup>er</sup> au mercredi 8 avril, la performance, en monnaie locale, des grands indices a été la suivante :

S&P 500	+1,7%
Euro Stoxx 50	+4,2%
TOPIX	+2,7%
MSCI Marchés émergents	+4,4% (en euros)

La nervosité a persisté sur les marchés obligataires. Le rendement de l'emprunt américain à 10 ans est à nouveau proche de 2,9% tandis que l'emprunt Bund à 10 ans confirme une tension sur les rémunérations en franchissant 3,25% (le taux était de 3% en début de mois). Après sa hausse récente au-delà de 3,4%, le Gilt 10 ans a vu son rendement se détendre (3,33% aujourd'hui).

Sur le marché des changes, le dollar s'est raffermi face à l'euro après quelques jours de baisse au moment de la réunion du G20. Le yen japonais confirme sa faiblesse en se maintenant au-dessus de 100 vis-à-vis de la monnaie américaine (il avait dépassé 88 à la mi-décembre).

Dans cet environnement, nous sommes restés investis sur les actions et bénéficions donc pleinement du rebond des marchés. Nous n'avons pas modifié notre allocation géographique et nous continuons de privilégier les actions européennes et, dans une moindre mesure, l'Asie émergente et les Etats-Unis. Nous avons également mis à profit la volatilité sur les marchés obligataires pour renforcer, de manière tactique, la sensibilité des portefeuilles aux taux par l'achat des taux allemands 10 ans. Dans le même temps, nous avons soldé nos investissements sur les taux anglais. En revanche, nous n'avons pas modifié notre gestion des devises et demeurons donc couverts sur le dollar américain.

## Performances nettes en % arrêtées au 07/04/2009

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>	-8,75 -9,04	2,29	-27,34 -41,28	13,94	8,50 -20,78	29,28	8,92 -1,53	10,45	07/04/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-8,40 -7,82	1,42	-26,01 -43,07	17,08	1,98 -25,79	27,77	1,49 -5,32	6,81	07/04/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	-2,53 -5,44	2,91	-27,42 -29,66	2,24	-30,04 -34,43	4,39	-4,71 -9,78	5,07	07/04/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	7,82 13,81	-8,19	-32,77 -33,09	0,32	1,85 1,85	-0,20	3,71 -0,47	4,18	07/04/2009
<b>Opportunités</b>									
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	-6,22 -9,81	3,59	-31,58 -41,30	9,72	-4,77 -22,29	17,52	9,92 -	-	07/04/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	2,04	-	-	-	-	-	-	-	07/04/2009
Saint-Honoré US Opportunités (A) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (USD)</i>	-4,70 -8,90	4,20	-	-	-	-	-	-	07/04/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	22,68 24,48	-1,80	-40,90 -39,16	-1,74	-	-	-25,20 -21,44	-3,76	07/04/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	19,88 13,18	6,68	-24,63 -26,58	1,95	56,72 58,99	-2,27	8,86 -2,40	11,26	07/04/2009
Saint-Honoré Chinagora (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	27,96 37,75	-9,79	-38,99 -32,11	-8,88	-	-	18,02 32,43	-14,41	31/03/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	5,67 13,72	-8,05	-41,82 -39,16	-2,66	-	-	-0,73 2,60	-3,33	07/04/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	1,22	-	-	-	-	-	-	-	07/04/2009
<b>Thématique</b>									
Ecosphère Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-3,53 -7,51	3,98	-45,04 -43,03	-2,01	-	-	-	-	07/04/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-4,42 -7,82	3,40	-30,76 -43,07	12,31	-	-	-17,04 -24,48	7,44	07/04/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	-3,76 0,33	-4,09	-47,38 -45,37	-2,01	-17,49 -16,92	-0,57	4,65 3,32	1,33	07/04/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	-2,48	-	-16,12	-	-15,57	-	5,93	-	07/04/2009
Ecosphère World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	2,60 -3,42	6,02	-33,03 -34,55	1,52	-	-	-	-	07/04/2009
Infrasphère (A) (28/12/2007)	-2,99	-	-29,73	-	-	-	-27,71	-	07/04/2009
Goldsphère (A) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (USD)</i>	0,24 -3,35	3,59	-	-	-	-	-	-	07/04/2009
Commosphère World (A) (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (USD) + 30% MSCI World Materials (NR) (USD) + 10% FTSE Gold Mines (USD)</i>	-5,41 -3,90	-1,51	-	-	-	-	-	-	07/04/2009
<b>Convertibles</b>									
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	3,54 2,48	1,06	-6,71 -13,88	7,17	2,94 3,95	-1,01	6,20 5,54	0,66	07/04/2009
<b>Allocation d'actifs</b>									
Tricolore Rendement Flexible (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	07/04/2009
Europe Rendement Flexible (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	07/04/2009
Saint-Honoré Absolu (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	-0,54 0,97	-1,51	-1,72 4,20	-5,92	7,49 21,82	-14,33	2,15 4,05	-1,90	07/04/2009
Performance Discovery (01/09/1998) <i>Indice composite de Performance Discovery***</i>	-2,52 -4,46	1,94	-28,67 -39,02	10,35	-13,39 -26,41	13,02	1,18 -2,63	3,81	07/04/2009
Faubourg Europe (29/06/2007)	5,23	-	-2,91	-	-	-	-6,30	-	31/03/2009

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 jeudi 9 avril 2009 à 18h00.

*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.*