



PARIS, 27 FEVRIER 2009

## Sur les marchés cette semaine

La publication de divers indicateurs avancés a partiellement remis en cause l'espoir que ceux de janvier avait fait naître. L'indice composite des directeurs d'achat de la zone euro a atteint (chiffre provisoire) 36,2 en février (un plus bas historique) contre 38,3 en janvier mais l'indice IFO laisse attendre une plus grande stabilité en confirmant en février le redressement de sa composante « attentes des entreprises ». De son côté, avec un chiffre de -41,3 pour le mois de février, l'indice du Fed de Philadelphie franchit le plus bas niveau atteint au mois de novembre (-39,8). Le processus de stabilisation prendra encore du temps.

Si l'économie continue à se détériorer, le système financier confirme, quant à lui, son lent progrès vers la normalisation. Comme janvier, le mois de février a été très actif sur le plan des émissions d'obligations par les entreprises. Sur le seul compartiment euro, un total de 79 Mds a été émis (l'équivalent de 60% des émissions de 2008).

Pour autant, la crise du crédit n'est pas terminée et de graves incertitudes demeurent sur l'assainissement du secteur bancaire comme le montrent les mesures prises en faveur de Royal Bank of Scotland. Aux Etats-Unis, le Trésor a commencé à détailler son dispositif de recapitalisation (Capital Assistance Program). Ce CAP interviendra après un sévère examen du bilan des banques (« stress test ») et de l'état véritable de leurs ratios de fonds propres. Le Financial Stability Plan, annoncé par Tim Geithner, qui avait beaucoup déçu par son caractère vague se met donc en place mais son élément majeur sera constitué par le projet de structure de « defeasance » (PPIF) dont les détails devraient être annoncés au cours des prochaines semaines.

## EUROPE

Pénalisés par la morosité de l'environnement macroéconomique et par les annonces décevantes des sociétés, les marchés européens ont subi une nouvelle baisse cette semaine. Certains économistes envisagent une croissance négative de -5% en Allemagne en 2009, le pays étant pénalisé par la densité de son tissu industriel à la cyclicité marquée. Néanmoins, malgré des résultats contrastés, le chimiste allemand BASF a rassuré les marchés quant à sa situation financière en maintenant son dividende au titre de 2008 et en envisageant sa stabilité pour 2009. L'assureur Allianz a également apaisé les craintes des investisseurs avec un dividende offrant plus de 7% de rendement et une marge de solvabilité élevée. Enfin, Deutsche Telekom annonce une génération de trésorerie supérieure aux attentes du marché de même que Telefonica qui maintient les objectifs de son plan à 2 ans. On notera, cette semaine, l'opération de rachat d'Alleanza par son actionnaire de référence, Generali, sans pour autant favoriser les minoritaires avec une offre en titres sur les niveaux les plus bas d'Alleanza depuis 16 ans. Italcementi propose également aux actionnaires minoritaires de sa filiale Ciments Français une offre de rachat de leurs titres après de nombreuses années de spéculations des investisseurs. Du côté des banques, RBS publie une perte record de près de 26 Mds £ sur 2008 et s'apprête à lever 19 Mds £ afin de renforcer sa base de capital tout en envisageant un cloisonnement d'une partie de ses actifs dans une division ad-hoc. Les banques grecques, quant à elles, subissent des pressions de leur gouvernement pour payer les dividendes (statutaires en Grèce) en titres (et non en cash) afin de protéger leur capital contre l'importante augmentation du coût du risque dans la zone.

## FRANCE

La semaine a été de nouveau difficile sur le marché parisien. Celui-ci a connu, jeudi, son seul jour de répit après huit séances consécutives de baisse. Ce rally ponctuel a été porté par les valeurs financières qui ont été soutenues par l'annonce du plan Obama pour les banques mais celles-ci n'ont pas joué le rôle de catalyseur à une reprise générale du marché.

Au sein du secteur bancaire, la perte annuelle de Natixis (2,8 Mds €) et la suppression de son dividende, au titre de l'année 2008, ont été atténuées par les annonces faites sur sa volonté de se désengager de ses activités les plus risquées, sur la fusion entre ses deux maisons mères Caisse d'Epargne et Banques Populaires et sur la participation vraisemblable de l'Etat français, à hauteur de 20%, dans le nouveau groupe bancaire au sein duquel Natixis pourrait sortir renforcé.

Les publications de résultats se poursuivent. Les valeurs défensives continuent d'afficher une belle résistance même si leur visibilité s'assombrit. Le groupe Thalès, spécialisé dans l'électronique de défense, publie ainsi des résultats solides mais donne des perspectives prudentes de croissance et de marge opérationnelle pour 2009. Les résultats de Pages Jaunes sont aussi conformes aux attentes : l'éditeur d'annuaires rassure le marché notamment sur le respect de ses covenants bancaires et sur le maintien de son dividende.

Les valeurs cycliques, même si elles profitent ponctuellement des phases de rebond, continuent d'être sous pression et publient, pour la plupart, des résultats en nette détérioration (cas de Rhodia). Celles qui ont bien résisté en 2008 ne sont pas non plus épargnées par le marché qui a parfois tendance à occulter la solidité de leurs résultats et s'inquiète désormais des perspectives 2009. CGG Veritas publie ainsi des résultats 2008 solides mais des prévisions pour 2009 qui déçoivent le marché (le groupe parapétrolier indique notamment que la baisse du marché sismique pourrait atteindre 15% à 20% en 2009). Renault voit sa notation abaissée au statut « d'investissement spéculatif » par Moody's ce qui handicapera le constructeur automobile pour lever de la dette dans un contexte où ses besoins de financement sont élevés.

## ETATS-UNIS

Le S&P 500 termine la semaine en recul de 3,4% après avoir retrouvé des niveaux similaires aux plus bas de novembre 2008 en début de semaine. Le secteur financier a fortement rebondi et progresse de 8,5% alors que les craintes de nationalisations à grande échelle semblent écartées.

L'administration Obama a indiqué sa volonté de mettre en place un nouveau système de régulation pour le secteur financier : les banques américaines seront soumises au « stress test », un examen qui permettra au gouvernement de s'assurer que ces dernières sont en mesure de surmonter une récession plus longue et plus importante que prévue. Les institutions dont l'examen révélerait qu'elles ont besoin de lever des capitaux auront six mois pour trouver des fonds privés ou pourront recourir au Trésor qui leur proposera de leur racheter des actions préférentielles avec un paiement de dividende annuel de 9%.

Le secteur de la santé recule de 8,6% notamment suite à l'annonce d'une vaste réforme du secteur de l'assurance maladie (634 Mds \$). Ce plan, qui serait financé, à hauteur de 318 Mds \$, par des impôts supplémentaires pour les classes aisées et, à hauteur de 316 Mds \$, grâce aux réformes Medicare (couverture santé des personnes âgées) à travers une baisse des subventions accordées aux sociétés d'assurance (HMO) et la hausse des rabais consentis aux patients Medicaid par les groupes pharmaceutiques.

## ASIE

Semaine stable sur les marchés asiatiques, l'indice MSCI Asie hors Japon demeurant proche de son point de clôture de la semaine dernière, à 255 points. Taiwan et Hong Kong, deux des marchés qui traitent désormais à un niveau de valorisation inférieur aux points bas des crises de 1990/1991 et 2000/2001, se sont particulièrement bien comportés. Hong Kong se paye 0,9x son actif net et Taïwan 1,1x, contre des plus bas respectifs de 1x et 1,3x lors des crises précédentes.

Il en est de même du secteur technologique asiatique qui traite à un plus bas historique de 1,3x prix/actif net (contre 1,7x au pire de la crise du secteur technologique de 2000) et ce, malgré des signes d'amélioration nette de sa compétitivité au niveau mondial. Les résultats décevants publiés par DELL aux Etats-Unis laissent présager des gains de parts de marchés supplémentaires pour ACER, société leader avec HP dans les PC portables. Un autre sujet de satisfaction dans le secteur est Mediatek : cette société taïwanaise, leader dans le design et la production de puces pour téléphones portables principalement pour la Chine, devrait voir ses ventes continuer de rebondir de façon remarquable sur l'ensemble du 1er trimestre 2009. En Chine, la subvention donnée pour l'achat de téléphones a un impact positif sur la demande. Enfin les sociétés technologiques coréennes continuent de bénéficier d'un won faible comparé au yen et au dollar et leurs parts de marchés dans les écrans plats et les téléphones augmentent dans les pays développés.

En Chine, de nombreuses rumeurs ont circulé cette semaine sur les anticipations de croissance du crédit en février, certaines sources parlant de 200 à 300 Mds de RMB, d'autres de plus de 700 Mds ce qui serait, comme dans le cas de janvier et décembre, une surprise de taille. Les marchés des A de Shanghai et Shenzhen poursuivent leur correction après une forte hausse de début d'année ; un nouveau bon point d'entrée devrait apparaître dans les prochaines semaines.

## CHINE

L'Assemblée Nationale du Peuple et la Conférence Politique Consultative du peuple chinois commenceront les 5 et 3 mars respectivement. Ces réunions ont pour objectif de discuter des questions relatives à la croissance à long terme de la Chine et notamment des mesures visant à encourager les restructurations économiques et à stimuler la demande domestique. La loi sur la Sécurité Sociale va y être adoptée de même que des réformes sur le système médical et des discussions sur la réforme de l'éducation. Ces mesures visent, non seulement à réduire les inégalités et à améliorer l'harmonie sociale, mais aussi à courber l'épargne des ménages et redynamiser la consommation domestique. Face à la détérioration de l'environnement économique global, l'Assemblée Nationale du Peuple sera l'occasion de se focaliser sur les politiques et plans de relance fiscaux susceptibles de soutenir l'économie à court terme. Les actions A domestiques, les actions H cotées à Hong Kong et les « red chips » ont chuté de respectivement 9,3%, 2,3% et 0,2% cette semaine.

## INDE

La croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre (année fiscale) est de 5,3% contre 6% attendu, ramenant la croissance à 6,9% sur les 9 premiers mois de l'année fiscale. La surprise vient de la croissance négative de l'agriculture (-2,2%) qui souffre d'un effet de base particulièrement élevé. Face à ce ralentissement économique, le marché anticipe une baisse des taux. Le gouvernement a également annoncé une baisse des taxes de 2% sur les biens et services. Malgré un déficit fiscal supérieur à 10%, Standard & Poor's a maintenu l'Inde comme Investment grade avec une surveillance négative et a dégradé la notation de plusieurs banques publiques indiennes. Ces éléments sont probablement à l'origine de la dépréciation de la roupie.

Malgré ce flux de mauvaises nouvelles, le marché indien est resté stable cette semaine (en roupie), ce qui démontre le faible niveau d'attente des investisseurs.

Le fort ralentissement économique et la tenue prochaine des élections au mois d'avril nous incitent à la prudence, à court terme, sur le marché indien. Dans les mois à venir, nous allons suivre attentivement la situation des banques qui sont en train de ralentir fortement la croissance de leurs crédits afin de maîtriser le coût du risque. Lorsque les conditions de financement redeviendront normales, il est fort probable que le pire sera derrière nous. Il est à ce jour difficile de savoir quand cela se produira.

## BRESIL

Le marché était partiellement fermé cette semaine en raison du carnaval. Néanmoins, la bourse a enregistré une baisse de 3,8% en US\$ suite aux mauvaises nouvelles provenant des Etats-Unis, d'une hausse du chômage et de la publication par Vale de résultats décevants au 4<sup>e</sup> trimestre. Les chiffres publiés par la banque centrale montrent que le crédit continue à augmenter mais avec des signes d'une légère décélération. Les secteurs défensifs continuent à surperformer. Les prochaines semaines seront marquées par la publication des données économiques chinoises (PMI) qui donneront plus de visibilité aux résultats des sociétés de matières premières ainsi que par la politique monétaire de la banque centrale (décision le 11 mars). Une réduction de 75-100 pb est envisageable, ce qui est déjà intégré dans les cours mais devrait rassurer les investisseurs quant à l'orientation prise par la banque centrale. Nous continuons à être relativement prudents mais nous constatons que le marché est peu cher (il traite à 7,7x les bénéfices pour les 12 mois à venir) et nous achetons sélectivement dans les périodes de baisse.

## JAPON

La dépréciation du yen a été saluée par le marché japonais cette semaine. La reprise du Topix (+2,3%) souligne à nouveau l'intégration par le marché des mauvaises nouvelles macroéconomiques (production industrielle, ventes de détail, chômage, nombre de nouveaux projets immobiliers). Par ailleurs, malgré le ralentissement de la demande d'acier, le secteur a affiché de belles performances cette semaine : Japan Steel et Nippon Steel ont annoncé la fin du déstockage, générant ainsi une reprise de la production sur des bases plus saines. Enfin, les propositions du Ministre des Finances qui visent à soutenir le marché notamment le rachat d'actions directement sur le marché, via l'éventuelle création d'un fonds public de soutien laisse augurer d'une prochaine stabilisation du marché.

## MATIERES PREMIERES

Après avoir dépassé le seuil psychologique des 1000 USD / once la semaine dernière, l'or a perdu 3% cette semaine en raison d'achats d'ETFs plus faibles et d'une accélération de l'offre de recyclage en provenance d'Asie et du Moyen Orient. Le cours de l'or est de retour vers 940 USD / once et pourrait être encore sous pression le temps que l'offre de recyclage soit absorbée. La demande d'investissement, quant à elle, devrait reprendre avec le flot de mauvaises nouvelles économiques et financières.

Les cours du pétrole se sont ressaisis cette semaine (+9% pour le Brent), la demande d'essence continuant à montrer des signes encourageants de reprise (+1% par rapport à la semaine précédente). Les importations américaines sont de nouveau sous la barre des 9 millions de barils par jour, signe que les coupes de production de l'OPEP sont en train de se matérialiser. De plus, les derniers rapports font état d'un bon niveau de respect des quotas de la part des états membres. L'impact de l'annonce éventuelle d'une coupe supplémentaire, lors de la prochaine réunion en mars, n'en est que renforcée.

Les cours des métaux cotés au LME ont rebondi en moyenne de 3% cette semaine malgré des stocks qui sont en hausse constante. Les aciéries fonctionnent toujours au ralenti, empêchant les autres minéraux (charbon et minerai de fer) de rebondir davantage.

## CONVERTIBLES

Après une bonne première quinzaine au mois de février, le marché de convertibles a poursuivi sa correction qui avait été entamée la semaine passée. L'indice Exane ECI Euro termine ainsi le mois de février en baisse de 0,70%. Ceci est une bonne performance compte tenu du contexte. Celui-ci est marqué par l'incertitude qui persiste sur les marchés actions, l'Eurostoxx perdant plus de 12% sur le mois et les marchés de crédit s'écartant de nouveau vers des niveaux historiquement élevés. Le mois a été dominé, au niveau macroéconomique, par des chiffres sur la conjoncture de plus en plus dramatiques et un secteur bancaire qui semble loin d'avoir résolu les problèmes qui l'affectent depuis 18 mois maintenant. Dans ce contexte, et avec des marchés d'actions qui affichent une baisse de 15 à 20 % depuis le début de l'année, le fonds affiche néanmoins une performance positive de l'ordre de 1%.

## ALLOCATION D'ACTIFS

Chiffres économiques, résultats des entreprises et incertitudes bancaires ont dominé la semaine. Au cours de celle-ci (clôture du 26 février par rapport à celle du 19), les grands indices ont affiché la performance suivante, en monnaie locale :

S&P 500	- 3,9%
Euro Stoxx 50	-4,4%
TOPIX	-1,1%

L'indice MSCI Marchés émergents a reculé de 3,5% en euro. Cependant, nous assistons à une forte sous-performance des secteurs défensifs (santé, services publics, ...) alors que les valeurs bancaires ont repris de la hauteur.

Après une période de repli, le rendement de l'obligation d'Etat américaine à 10 ans est revenu vers ses plus hauts récents, atteignant 3% en séance. En Europe, l'emprunt Bund 10 ans a brièvement quitté ses niveaux récents autour de 3% pour franchir 3,1%. Ailleurs en Europe, la tension s'est poursuivie sur les obligations gouvernementales des pays les plus vulnérables (sur les échéances à 10 ans, les taux de la Grèce sont au-dessus de 5,5%).

Alors qu'il demeure stable par rapport à l'euro (autour de 1,27), le dollar a nettement progressé contre yen, franchissant un temps le niveau de 98 yens par dollar alors qu'il était proche de 88 le 21 janvier.

Dans cet environnement, nous restons globalement neutres en terme d'exposition action mais avec toujours très peu d'exposition sur le secteur bancaire. Nous n'avons également pas modifié notre préférence pour les valeurs défensives, la rotation sectorielle des derniers jours nous apparaissant plutôt comme des ventes forcées qu'une inversion de tendance. Par contre, nous avons baissé notre exposition aux actions japonaises au profit des Etats-Unis et de l'Europe. De même, de manière tactique, nous avons pris en partie nos bénéfices sur les marchés émergents qui ont très bien résisté dans cette période. Nous demeurons toutefois confiants sur cette zone mais nous attendons de meilleurs points d'entrée.

Sur le marché obligataire, nous diminuons nos positions sur l'écart de taux entre l'Europe et les Etats-Unis. Par contre, il nous semble que des positions liées à l'aplatissement de la courbe des taux offrent désormais des opportunités intéressantes. Globalement, les portefeuilles demeurent encore légèrement sensibles à l'évolution des taux obligataires. Enfin, suite à la forte baisse de la monnaie japonaise de ces dernières semaines, nous réduisons progressivement notre couverture sur le yen.

## Performances nettes en % arrêtées au 26/02/2009

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>	-11,54 -14,23	2,89	-31,53 -45,04	13,51	4,81 -24,93	29,74	8,46 -2,11	10,57	26/02/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-9,11 -11,29	2,18	-29,22 -46,58	17,36	0,43 -28,38	28,79	1,19 -5,78	6,95	26/02/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	-10,48 -9,14	-1,34	-38,15 -36,38	-1,77	-34,48 -35,95	1,47	-5,76 -10,35	4,59	26/02/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-2,72 -3,19	0,47	-44,02 -46,52	2,50	-3,05 -9,52	6,47	2,23 -2,63	5,06	26/02/2009
<b>Opportunités</b>									
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	-13,80 -14,70	0,90	-37,41 -44,81	7,40	-12,39 -28,10	13,71	9,63 -	-	26/02/2009
Saint-Honoré Asie Opportunités (A) (10/05/1993) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-2,98 -3,19	0,21	-50,72 -46,52	-4,20	-5,91 -9,52	3,61	-0,52 -0,57	0,05	26/02/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	4,68 -1,98	6,66	-38,46 -39,79	1,33	37,52 35,68	1,84	7,61 -3,70	11,31	26/02/2009
Saint-Honoré Emerging Opportunités (A) (15/03/2006) <i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	0,37 -2,75	3,12	-52,39 -49,64	-2,75	-	-	-15,69 -15,07	-0,62	26/02/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	-11,71	-	-	-	-	-	-	-	26/02/2009
<b>Thématique</b>									
Ecosphere Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-9,93 -11,20	1,27	-49,47 -46,63	-2,84	-	-	-43,43 -41,66	-1,77	26/02/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2006) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	-8,34 -11,29	2,95	-35,14 -46,58	11,44	-	-	-19,32 -26,78	7,46	26/02/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	-1,94	-	-20,09	-	-13,53	-	5,98	-	26/02/2009
Infrasphere (A) (28/12/2007)	-6,74	-	-36,25	-	-	-	-32,21	-	26/02/2009
<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								25/02/2009
LCF Patrimoine (10/05/2002)	La stratégie d'investissement de ces fonds ayant été modifiée le 30								25/02/2009
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								25/02/2009
LCF CROISSANCE GLOBALE (30/09/2008) <i>50% MSCI World (EUR) + 50% MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-7,27 -5,71	-1,56	-	-	-	-	-	-	25/02/2009
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>	-4,31 -5,20	0,89	-15,49 -23,83	8,34	7,31 -6,44	13,75	4,43 1,03	3,40	25/02/2009
<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 28,16	-29,60	0,82 5,04	-4,22	30/01/2009
Multi Alternatif Explorer 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 per

Achevé de rédiger le vendredi 27 février 2009 à 17h20.

*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.*