



PARIS, 2 DECEMBRE 2011

## Sur les marchés

Sans offrir une solution de fond, l'intervention des principales Banques centrales des pays développés a conduit à une détente marquée sur les conditions de financement (par le biais d'un swap en dollar avec la Réserve Fédérale, à février 2013). En dehors du problème des ressources des banques en dollar, la situation sur le plan de la liquidité bancaire reste difficile dans la zone euro et les chiffres de la BCE continuent à montrer l'ampleur des perturbations sur le marché interbancaire. Entre le début et la fin du mois de novembre, les emprunts à 7 jours des banques auprès de la Banque centrale sont passés de 183 à 265 milliards d'euros. La BCE envisage de compléter son dispositif en allongeant la durée de ses opérations de refinancement (LTRO) au-delà de 13 mois, probablement 2 à 3 ans.

L'Allemagne a surpris positivement dans ses dernières statistiques. En effet, la confiance des consommateurs s'est légèrement améliorée (enquête GfK) et les ventes de détail d'octobre ont progressé de 0,7% (+0,3% le mois précédent). Par ailleurs, le nombre de chômeurs a continué de diminuer (-20 000) en novembre (chômage de 6,9% contre 7%). Les indicateurs des directeurs d'achats restent médiocres pour les grands pays et se détériorent pour les pays les plus exposés aux effets de la rigueur budgétaire.

Aux Etats-Unis, si les prix de l'immobilier sont en légère baisse (3,6%) sur un an, ils sont plutôt stables sur les derniers mois et les promesses de vente ont connu en octobre une nette hausse (+10,4%). Les indications sur la consommation (début des achats pour les fêtes à l'occasion de *Thanksgiving*) ont été positives, parallèlement au redressement de la confiance des ménages. De même, les ventes de voitures ont demeurées soutenues en novembre. Enfin, l'indice NAPM de Chicago est passé de 58,4 à 62,6 pour le mois de novembre et l'indice ISM industriel général s'est établi à 52,7 (50,8 le mois précédent).

### EUROPE

Une fois n'est pas coutume, les marchés se sont offerts un fort rebond durant une semaine au cours de laquelle les investisseurs ont repris un peu espoir et ont adopté une lecture moins noire des nombreuses annonces qui ont été faites. Ainsi, les mesures prises par les Banques centrales concernant l'abaissement du coût de financement en dollar, ou encore la réduction des ratios de réserve obligatoires en Chine, ont indiqué leur volonté de soutenir l'activité le temps que les gouvernements résolvent les déséquilibres structurels menaçant la croissance mondiale. Cette intervention coordonnée des Banques centrales a créé un climat très propice à une détente du marché obligataire européen. C'est dans ce contexte favorable que la France a effectué des émissions de dette : 4,34 milliards d'euros de titres ont ainsi été placés (soit le haut de la fourchette prévue) à des taux relativement attrayants, ce qui clôt le programme de levée de dette pour la France en 2011. Dans ce contexte, le rendement de l'OAT à 10 ans est retombé à 3,07%, en baisse de 29 pb. L'écart de rémunération avec l'Allemagne a chuté sous le seuil des 100 pb alors qu'il avait culminé à plus de 200 points en novembre.

Les décisions prises au Portugal (nouveau plan de rigueur pour 2012), en Italie (inscription de la règle d'or) et en Grèce (engagement par écrit sur le respect du plan européen) ont également été perçues très positivement.

Aidés par les déclarations de Madame Merkel et Monsieur Sarkozy, qui envisagent la mise en place d'un pacte de stabilité et de croissance limité à quelques pays de la zone euro, les investisseurs veulent aussi croire que le sommet européen devrait déboucher sur des accords concernant nouvelles mesures de contrôle qui permettront de s'assurer que les dérapages des finances publiques ne soient plus possibles en Europe.

Au Royaume-Uni, le Ministre des Finances, George Osborne a déclaré que le gouvernement garantirait 20 milliards de livres (soit 23 milliards d'euros) de prêts aux PME dans le cadre d'un plan de relance de l'économie. Cette mesure doit compenser la pénurie de crédit qui entrave actuellement la reprise au Royaume-Uni.

---

Sur le front de la consommation, les investisseurs ont également été rassurés par les nouvelles positives du *Black Friday*, les consommateurs américains ayant dépensé 52,4 milliards de dollars (+16% vs 2010) pendant le week end de *Thanksgiving* qui marque le début des achats des fêtes de fin d'année.

Autre bonne nouvelle pour un groupe qui n'en avait plus délivré depuis longtemps, Philips a reçu l'approbation de la *Food & Drug Administration* aux Etats-Unis pour commercialiser un scanner qui combine l'imagerie par résonance magnétique et le PET (*Positron Emission Tomography*) dans une compétition face à General Electric, qui va lui permettre de capter des parts du plus grand marché mondial de la santé (16 milliards d'euros pour l'imagerie).

L'éditeur de logiciels britannique, Sage a publié des chiffres au-dessus des attentes. Il a annoncé maintenir son rachat d'actions de 200 millions de livres après la cession de Sage Healthcare. Néanmoins, il a indiqué que l'environnement macroéconomique en zone euro devrait affecter les petites et moyennes entreprises.

Les entreprises continuent de bénéficier de la bonne dynamique présente dans les pays émergents, à l'image de Remy Cointreau : en dépit d'un environnement économique dégradé, le groupe a publié cette semaine des résultats solides (résultat opérationnel en hausse de +31%), notamment tirés par la montée en gamme des consommateurs en Chine. Remy Cointreau se montre très confiant pour l'avenir et annonce un programme de rachat d'actions portant sur 10% de son capital.

Sur le plan des fusions et acquisitions, Wendel a reçu une offre ferme de TE Connectivity pour l'acquisition de la totalité du capital de Deutsch, pour une valeur d'environ 2,1 milliards de dollars, ce qui représente une prime de 100% par rapport aux concurrents de Deutsch cotés en bourse (Amphenol et Molex), et démontre à quel point la prime de risque souveraine a tendance à comprimer les multiples de valorisation boursiers. Luxottica a réalisé l'acquisition de Grupo Tecno, un fabricant brésilien de montures pour 110 millions d'euros voulant faire du Brésil un de ses cinq principaux pays après les Etats-Unis, l'Italie, la France et l'Australie. Par ailleurs, Centrica envisagerait la possibilité de racheter les activités de RWE en mer du Nord pour un montant de 2 milliards d'euros. Enfin, Thomas Cook a obtenu de ses créanciers une rallonge de 200 millions de livres qui devrait lui accorder suffisamment de temps pour restructurer son activité. En dépit de cette annonce, le cours se situe encore 60% sous les niveaux de la semaine passée.

## **ETATS-UNIS**

Les marchés actions américains se sont inscrits en très forte hausse au cours de la semaine, sous l'impulsion de données économiques toujours encourageantes et sur le plan international d'une action concertée de plusieurs Banques centrales pour améliorer la liquidité sur le marché interbancaire. L'indice ISM manufacturier est ressorti à 52,7 contre 51,5 pour le consensus, tiré par une remontée des nouvelles commandes. La confiance du consommateur américain est également apparue en hausse et fait écho aux bons chiffres des créations d'emplois en novembre avec 140 000 créations d'emplois dans le secteur privé et un taux de chômage qui baisse de 9,0% à 8,6%. On peut également noter les ventes du *Black Friday*, en hausse de 6,6% à 11,4 milliards de dollars, avec près de 226 millions d'américains ayant effectués des achats pour l'occasion. Les ventes de véhicules automobiles sont, quant à elles, supérieures aux attentes avec 13,59 millions de véhicules écoulés sur le mois.

Du côté des entreprises, l'agence de notation S&P a annoncé avoir dégradé d'un cran la note de 37 banques aux Etats-Unis, dont des grandes banques internationales comme JP Morgan, Citigroup, Bank of America, Wells Fargo, Goldman Sachs ou encore Morgan Stanley. Cette annonce était largement attendue et fait suite aux déclarations de l'agence de notation cet été. Au sein des valeurs internet, les rumeurs d'acquisition de Yahoo se poursuivent avec trois groupes d'acheteurs potentiels. Dans le secteur de la joaillerie, Tiffany a enregistré une forte baisse suite à sa publication de résultats en raison de perspectives prudentes pour le 4<sup>ème</sup> trimestre, malgré des bénéfices supérieurs aux attentes tirés par une forte demande.

Au cours de la semaine, les secteurs qui enregistrent les plus fortes hausses sont l'énergie, les matériaux et les valeurs industrielles. Sans surprise, la consommation non-cyclique et les services publics profitent à moindre mesure de ce rebond.

## **JAPON**

L'indice Topix s'est apprécié de 1,5% en yen et de 2,0% en euro, soutenu par la baisse de la devise nipponne et les espoirs de progrès en vue d'une résolution de la crise de la dette souveraine en Europe. Les grandes entreprises sensibles au cycle économique et exportatrices ont globalement progressé, tandis que les groupes dont l'activité est tournée vers le marché intérieur ont en grande partie été boudés. Après être tombés sous la barre des 1 000 milliards de yens durant 11 jours consécutifs pour la première fois en près de 9 ans, les volumes de transaction quotidiens ont fini par repasser au-dessus de ce seuil. Le yen a signé un gain de 1,4% face au dollar américain et a concédé 0,5% face à l'euro. Les valeurs qui ont été malmenées la semaine dernière ont fortement rebondi. Les sidérurgistes JFE et Sumitomo ont ainsi vu le cours de leur action s'envoler de 8% à 9%. De nombreux constructeurs automobiles se sont établis en hausse de plus de 5%, au premier rang desquels a figuré Honda (+9%). La plupart des entreprises technologiques ont gagné du terrain grâce à l'évolution favorable de la parité JPY/USD et au solide regain de vigueur de leurs ventes aux Etats-Unis au cours de la journée de soldes massives du *Black Friday*. Panasonic, Ricoh, Murata Mfg et Sony ont progressé de 5% à 7%. TDK (+5%) a poursuivi sur sa lancée après avoir déjà enregistré une hausse de 13% la semaine passée. Toshiba, qui a commencé ses exportations de produits pour les centrales nucléaires à destination de son client américain, a signé un gain de 6%. Olympus a clôturé la semaine dans le vert et a plus que doublé son niveau plancher historique atteint vingt jours plus tôt à la faveur de transactions spéculatives.

---

A l'inverse, KDDI (-7%) a compté parmi les valeurs les moins performantes après avoir racheté près de 190 milliards de yens de ses propres actions à TEPCO qui tente toujours avec les plus grandes difficultés de réunir des fonds pour indemniser les victimes de la catastrophe nucléaire. JR et les groupes d'électricité, largement considérés comme défensifs, ont le plus souvent été délaissés, à l'image de Kansai Electric qui a reculé de plus de 3%, le Maire nouvellement élu d'Osaka s'étant opposé au redémarrage de réacteurs nucléaires.

## **ASIE**

Ce jeudi, nous avons observé une réaction très positive de l'ensemble des marchés de la région suite à l'annonce de la PBOC, la Banque centrale chinoise, de baisser pour la première fois en deux ans et après douze hausses, le taux de réserves obligatoires des banques de 21,5%, un plus haut historique, à 21%. Cet apport de liquidité sera le bienvenu. Il semble que le montant des prêts bancaires pour novembre ait été estimé trop faible par les instances dirigeantes. Cette annonce intervient aussi au moment où est publié l'indice PMI du mois de novembre. Cet indice de croissance industrielle, ressort à 49 points, en baisse par rapport à octobre et il signale une stabilité. Avec un tel chiffre, la Chine peut tabler, en projection annuelle, sur une croissance de PIB de 8,5% en 2012. Le fait que la PBOC intervienne à ce stade démontre la volonté de défendre la croissance et que ce niveau de 8,5% constitue un minimum visé.

Cette annonce de la PBOC confirme également la baisse de l'inflation et, par suite, une baisse du risque majeur qui planait sur les économies et les bourses asiatiques depuis deux ans. Ce ralentissement de la hausse des prix se confirme dans quasiment toute la région. L'Indonésie, publie un chiffre d'inflation pour novembre à 4,15%, en baisse par rapport à octobre et nous attendons une baisse à 3,5% sur le 1<sup>er</sup> trimestre de 2012. Un contexte qui s'améliore nettement et qui n'est pas sans similitudes avec la fin de l'année 2004. Les marchés asiatiques étaient alors entrés dans une phase de forte appréciation. L'annonce de la PBOC pourrait être le point de départ d'un nouveau rebond durable.

## **AUTRES PAYS EMERGENTS**

La croissance du PIB indien s'établit à moins de 7% pour la première fois depuis deux ans à 6,9% pour le 2<sup>ème</sup> trimestre (juillet / septembre 2011) de l'année fiscale 2012(juillet / septembre 2011). Dans les six prochains mois, il est donc probable que la Reserve Bank of India suive la politique de relâchement monétaire du Brésil et de la Chine. L'Inde, ayant un déficit structurel de capital, est le marché le plus sensible à des fluctuations de taux. C'est la raison pour laquelle, nous recommandons aux investisseurs de revenir progressivement sur le marché indien qui offre un niveau de valorisation raisonnable avec un PE moyen de 14x.

Le marché a progressé de 10,7% depuis jeudi dernier et s'est hissé à son plus haut niveau en deux semaines, aidé par la décision coordonnée de six des principales Banques centrales d'abaisser de 0,5% le taux des emprunts en dollars pour les banques et par la réduction de 0,5% par la Chine du ratio des réserves obligatoires ; mais, le principal événement national a été la décision de supprimer la taxe IOF sur les achats d'actions et d'obligations réalisés par les étrangers. Par ailleurs, la BACEN a de nouveau revu à la baisse de 50 pb son taux directeur Selic et a utilisé la suppression (précédemment mentionnée) de la taxe OIF afin de retenir les investissements étrangers et, par là même, d'empêcher le real de se déprécier. Dans ce contexte, la devise brésilienne s'est appréciée de 5,16% face au dollar américain. De plus, mercredi matin, le gouvernement a lui aussi décidé de diminuer les taxes sur les produits blancs et les crédits à la consommation. En conséquence de quoi, la plupart des valeurs du secteur des biens de consommation cycliques ont gagné du terrain à la faveur de l'ensemble de ces facteurs. Ce secteur a figuré au premier rang de ceux ayant contribué à la hausse du marché durant la semaine.

## **MATIERES PREMIERES**

Fort rebond sur l'ensemble des matières premières cette semaine sur fond d'un appétit au risque qui fait son grand retour sur les marchés. En effet, la décision des Banques centrales des plus grandes économies de fournir de la liquidité aux marchés financiers mondiaux doublée du signal encourageant d'une première baisse en Chine du ratio de réserves des banques (depuis 2008), ont permis au marché d'écarter (du moins pour l'instant) le scénario du pire, à savoir celui d'une contraction drastique des liquidités.

Les tensions géopolitiques restent très fortes et militent pour un cours du pétrole restant élevé ; en plus des inquiétudes relatives à l'Iran, un *pipeline* gazier reliant l'Egypte à Israël a été saboté pour la neuvième fois depuis le début de l'année et le Soudan a fermé le *pipeline* venant du Soudan Sud empêchant les exportations du pays. Ces nouvelles minimisent largement le retour plus rapide que prévu de la production libyenne (840 000 barils/jour actuellement, soit la moitié du niveau pré-conflit).

Les métaux de base (cuivre, nickel...) sont les matières premières qui ont le plus progressé cette semaine, et cela malgré un indice PMI chinois pour novembre faible (49) signalant une contraction de l'activité. Les marchés anticipent que le gouvernement chinois fera tout pour relancer son économie ; sentiment que nous partageons et qui semble confirmé par la première baisse du taux de réserve. L'or n'a pas été en reste ; toutes les mesures visant à augmenter la liquidité dans le système étant par nature inflationnistes. Nous notons qu'au cours des mois d'octobre et de novembre, les Banques centrales ont poursuivi leur tendance à acheter de l'or.

## CONVERTIBLES

L'environnement macroéconomique a redonné un peu d'optimisme, ou tout du moins, un peu moins de pessimisme aux marchés cette semaine. Lundi, les investisseurs ont d'abord accueilli positivement l'éventuel soutien du FMI auprès de l'Italie. Puis, les Ministres des Finances européens se sont mis d'accord sur les possibles moyens de maximiser le FESF. Enfin, l'intervention conjointe des six grandes Banques centrales a permis aux marchés d'espérer une plus forte coopération internationale dans le soutien au secteur bancaire.

Les différentes émissions des pays souverains se sont relativement bien passées, les différentiels de taux français, espagnols et italiens avec le *Bund* se sont resserrés. L'Europe a également enregistré une baisse de près de 50 pb du Xover. A noter que la participation de Groupama dans Silic devrait être cédée à la Caisse des Dépôts via ses filiales Icade et CNP Assurances (obligation convertible protégée en cas de changement de l'actionnariat).

Le Japon a été marqué lundi par une nouvelle émission. Ce *jumbo deal* (taille supérieure à US\$ 2 milliards, maturité de 4 ans, zéro coupons, 10% de prime) a été placé sans difficulté par KDDI, deuxième opérateur télécom du pays avec une excellente qualité de crédit. La Chine a pour la première fois depuis trois ans, décidé de baisser le taux des réserves obligatoires et a annoncé d'autres mesures possibles d'assouplissement monétaire.

Enfin aux Etats-Unis, la mise sous perspective négative par Fitch de la notation souveraine américaine n'a pas eu d'effet majeur sur le rendement des obligations américaines. Par ailleurs, le marché a accueilli positivement les chiffres satisfaisants des ventes lors du *Black Friday*. La semaine est également marquée par le deuxième défaut d'un émetteur d'obligations convertibles aux Etats-Unis. En effet, mardi, après MF Global, la compagnie American Airlines a été placée sous la protection du chapitre 11 (aucune exposition dans nos portefeuilles à ces titres).

## ALLOCATION D'ACTIFS

L'intervention des Banques centrales et la baisse des taux à long terme en zone euro a coïncidé avec un fort rebond des marchés actions. Entre la clôture du 24 novembre (celle du 25 pour New York fermé le 24 pour *Thanksgiving*) et celle du 1<sup>er</sup> décembre, les grands indices mondiaux ont connu les évolutions suivantes, en monnaie locale :

→ Standard & Poor's 50	+7,41%
→ Euro Stoxx 50	+10,70%
→ TOPIX	+4,81%
→ MSCI Marchés émergents	+ 8,01%

Les grands marchés obligataires ont subi de brutales variations au cours de la période sous revue. Le rendement sur le Treasury américain à 10 ans est remonté de 1,9% à 2,1% et celui du *Bund* a également progressé (de 2% à 2,2%). A l'opposé, les rémunérations sur la dette italienne et sur la dette espagnole ont reculé de quelques dizaines de points de base (40 pour la dette italienne à 10 ans par exemple, revenue de 7,2% à 6,8%), entraînant une nette contraction du *spread* par rapport aux taux allemands. Les échéances à 2 ans ont été touchées par un phénomène équivalent (un recul d'une centaine de points de base pour l'Italie, à 6,5% en fin de semaine).

Après une période de hausse contre l'euro (1,32), le dollar a retrouvé ses niveaux du milieu du mois de novembre (1,34). Le yen s'est maintenu proche de 78 pour 1 dollar, un peu en-deçà de sa moyenne du mois. Le yuan chinois a légèrement fléchi à 6,37 alors qu'il avait atteint 6,34 au début du mois de novembre.

A l'issue de notre comité d'Allocation, nous avons confirmé cette semaine le score neutre sur les actions euro initié le 7 novembre dernier, et avons étendu ce score sur les autres pays développés. Par ailleurs, nous restons positifs sur l'Asie qui devrait pouvoir tirer parti de la force relative de son économie et de marges de manœuvre tant monétaires que budgétaires dont ne disposent plus les économies développées. L'euphorie qui a suivi la volonté de la Fed de prendre la tête au pas de charge d'une série de mesures destinées à réduire les problèmes de liquidités sur le marché des changes ne nous éloigne pas de l'optique de repasser négatif une fois ce rebond technique passé. En effet, sur le moyen terme, nous conservons une vision très prudente : les indicateurs attestent déjà de la diffusion du stress à l'économie réelle et le ralentissement est nettement perceptible, y compris en Allemagne. Ainsi avons-nous écrêté progressivement nos positions sur les actions européennes suite au rebond des marchés. Sur les emprunts d'états allemands, nous avons géré activement nos positions options.

Au sein de Edmond de Rothschild Europe Flexible, le taux d'exposition a été abaissé de 56% à 45% en fin de semaine. Par ailleurs, le fonds a pu bénéficier de l'appréciation relative du DAX contre le Footsie, ce qui nous amené à réduire cette position.

**Performances nettes en % arrêtées au 30/11/2011**

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		
<b>FONDS D'ALLOCATION D'ACTIFS</b>										
<b>Edmond de Rothschild Europe Flexible (A)</b> (30/01/2009)	-7,95	-	-5,41	-	-	-	5,71	-	117,03	30/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,72	-	-8,25	-	-	-	-7,59	-		
<b>Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A)</b> (26/05/2003)	-7,02	-	-5,24	-	-0,06	-	1,80	-	174,69	30/11/2011
<b>Edmond de Rothschild Monde Flexible (A)</b> (01/09/1998)	-13,57	-	-9,55	-	-20,47	-	2,39	-	208,48	30/11/2011
<b>Edmond de Rothschild Croissance Globale (A)</b> (30/09/2008)	-20,29	-11,39	-16,42	-12,42	-	-	-0,72	-2,30	97,73	30/11/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>	-8,90	-	-4,00	-	-	-	1,58	-		
<b>FONDS ACTIONS EUROPÉENNES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Europe Synergy (A)</b> (05/12/2006)	-10,51	2,21	-5,87	2,38	-	-	-1,15	6,44	94,40	30/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,72	-	-8,25	-	-	-	-7,59	-		
<b>Edmond de Rothschild Selective Europe (A)</b> (19/11/2008)	-10,55	2,17	-6,76	1,49	-	-	16,36	9,43	158,25	30/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,72	-	-8,25	-	-	-	6,93	-		
<b>Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C)</b> (04/12/1998)	-17,05	-0,73	-13,33	-1,76	-22,68	15,77	7,62	7,85	197,97	30/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-16,32	-	-11,57	-	-38,45	-	-0,23	-		
<b>Edmond de Rothschild Europe Value &amp; Yield (C)</b> (02/09/1999)	-8,39	4,33	-5,46	2,79	-9,67	22,52	3,39	5,50	75,25	30/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>	-12,72	-	-8,25	-	-32,19	-	-2,11	-		
<b>Edmond de Rothschild Euro Leaders (C)</b> (26/01/1981)	-18,58	-1,41	-12,99	-0,17	-28,80	11,45	9,44	-	215,23	30/11/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>	-17,17	-	-12,82	-	-40,25	-	-	-		
<b>Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A)</b> (22/12/1994)	-19,78	-2,19	-12,86	-2,53	-30,37	-4,56	6,31	4,25	215,11	30/11/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	-17,59	-	-10,33	-	-25,81	-	2,06	-		
<b>Edmond de Rothschild Euro SRI (A)</b> (26/06/2009)	-15,40	-2,45	-10,50	-2,19	-32,52	-0,77	4,44	-2,39	218,53	30/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-12,95	-	-8,31	-	-31,75	-	6,83	-		
<b>Edmond de Rothschild France Opportunités (C)</b> (30/11/2006)	-25,50	-9,18	-19,84	-8,27	-34,07	4,38	-7,99	1,26	65,93	30/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>	-16,32	-	-11,57	-	-38,45	-	-9,25	-		
<b>FONDS ACTIONS US</b>										
<b>Edmond de Rothschild US Value &amp; Yield (C)</b> (28/12/2000)	-10,30	-9,11	-6,91	-9,05	-11,89	0,44	-0,03	3,93	99,63	30/11/2011
<i>S&amp;P 500 Composite (EUR)</i>	-1,19	-	2,14	-	-12,33	-	-3,96	-		
<b>Edmond de Rothschild US Opportunités (B)</b> (05/12/2008)	-2,15	-1,48	0,59	-2,28	-	-	11,69	-1,58	139,10	30/11/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>	-0,67	-	2,87	-	-	-	13,27	-		
<b>FONDS ACTIONS ÉMERGENTES</b>										
<b>Edmond de Rothschild China (A)</b> (08/04/1998)	-37,84	-16,05	-40,28	-15,86	0,53	-12,54	7,05	7,87	193,35	30/11/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>	-21,79	-	-24,42	-	13,07	-	-0,82	-		
<b>Edmond de Rothschild Chinagora N</b> (18/07/2006)	-14,52	2,21	-14,48	1,51	13,18	-67,44	5,79	-11,00	135,28	30/11/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	-16,73	-	-15,99	-	80,62	-	16,79	-		
<b>Edmond de Rothschild India (A)</b> (30/06/2005)	-25,52	8,72	-23,02	8,35	1,24	5,38	7,37	-0,02	171,74	30/11/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>	-34,24	-	-31,37	-	-4,14	-	7,39	-		
<b>Saint-Honoré Brésil (A)</b> (01/06/2007)	-21,61	0,85	-19,88	0,15	-	-	-2,14	-2,10	90,73	30/11/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	-22,46	-	-20,03	-	-	-	-0,04	-		
<b>Edmond de Rothschild Global Emerging (A)</b> (10/05/1993)	-20,11	-0,46	-17,60	-1,04	2,63	-0,47	2,40	0,04	118,48	30/11/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>	-19,65	-	-16,56	-	3,10	-	2,36	-		
<b>Edmond de Rothschild Asia (C)</b> (27/05/2002)	-24,37	-4,52	-22,91	-4,92	-4,67	-7,88	5,85	2,32	171,75	30/11/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	-19,85	-	-17,99	-	3,21	-	3,53	-		
<b>FONDS ACTIONS THÉMATIQUES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Goldsphere (B)</b> (30/09/2008)	-11,32	-9,30	-10,15	-9,65	-	-	18,68	-0,86	172,00	30/11/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-2,02	-	-0,50	-	-	-	19,54	-		
<b>Edmond de Rothschild Cosmosphere (B)</b> (31/12/2008)	-18,10	-13,35	-11,36	-12,93	-	-	13,82	-3,29	145,84	30/11/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>	-4,75	-	1,57	-	-	-	17,11	-		
<b>Edmond de Rothschild InfraspHERE (A)</b> (28/12/2007)	-5,99	-	-4,39	-	-	-	-2,15	-	91,82	30/11/2011
<b>Edmond de Rothschild Global Healthcare (A)</b> (30/04/1985)	1,87	-3,29	3,76	-3,40	-6,02	-11,51	6,59	-	381,44	30/11/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>	5,16	-	7,16	-	5,49	-	-	-		
<b>Edmond de Rothschild Ecosphere (A)</b> (28/09/2007)	-30,25	-17,30	-24,58	-16,27	-	-	-19,88	-9,59	39,64	30/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	-12,95	-	-8,31	-	-	-	-10,29	-		
<b>Edmond de Rothschild Premiumsphere (A)</b> (13/11/2007)	1,16	10,60	2,70	8,49	-	-	1,90	7,18	107,93	30/11/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>	-9,44	-	-5,79	-	-	-	-5,28	-		
<b>FONDS ACTIONS GLOBAUX</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective World (A)</b> (09/06/2008)	-16,61	-8,83	-13,27	-9,24	-	-	1,05	3,13	103,69	30/11/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>	-7,78	-	-4,03	-	-	-	-2,08	-		
<b>FONDS ACTIONS JAPONAISES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Selective Japan (C)</b> (04/01/2011)	-14,29	1,55	-	-	-	-	-	-	85,71	30/11/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>	-15,84	-	-	-	-	-	-	-		
<b>FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES</b>										
<b>Edmond de Rothschild Global Convertibles (A)</b> (17/07/2009)	-9,03	-4,56	-7,30	-5,16	-	-	4,56	-2,19	111,17	30/11/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>	-4,47	-	-2,14	-	-	-	6,75	-		
<b>Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A)</b> (13/12/1993)	-11,88	-1,67	-10,34	-2,26	0,30	6,95	5,89	0,68	426,17	30/11/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	-10,21	-	-8,08	-	-6,65	-	5,21	-		
<b>Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A)</b> (31/12/20)	-11,48	-2,03	-9,46	-2,43	-	-	-2,07	-2,84	96,07	30/11/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>	-9,45	-	-7,03	-	-	-	0,77	-		

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Tous les calculs de ce document sont issus des données comptables pour le fonds, et des distributeurs de données (Thomson Financial et Bloomberg) pour les indices et les caractéristiques des valeurs détenues en portefeuille. 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.

---

Achevé de rédiger le vendredi 2 décembre à 17h00.

*Edmond de Rothschild 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 Edmond de 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 Edmond de 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 Edmond de 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 États-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 Edmond de 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.*