



PARIS, 18 NOVEMBRE 2011

Sur les marchés

Les ventes de détail aux Etats-Unis continuent de désigner un consommateur actif, bien que prudent. En octobre, elles ont ainsi progressé de 0,5%. A l'arrière-plan de cette tendance, l'emploi demeure sur une pente modérée, mais positive, tandis que les taux d'intérêt sont bas et que la valeur du patrimoine net des ménages s'est stabilisée. Le léger repli en novembre de l'indice de la Réserve Fédérale de Philadelphie (3,6 contre 8,7) ne remet pas en cause la tendance qui s'est manifestée depuis l'été. La perception à six mois des entreprises de la région est en nette amélioration (indice de 41,9, à comparer à 27,2 le mois précédent).

De manière contrastée, la zone euro a enregistré une croissance médiocre au 3^{ème} trimestre (0,2% en variation trimestrielle, après 0,2% au 2^{ème} trimestre). L'envol des taux d'intérêt sur la dette souveraine de l'Italie et de l'Espagne alourdit la charge de la dette de ces pays mais pèse surtout sur la valeur des obligations (notamment italiennes, première dette européenne en importance) que détiennent les banques. En retour, ce sont tous les différents aspects des circuits du financement bancaire et, au-delà, de celui de l'économie, qui risquent d'être gravement perturbés. La BCE continue d'offrir la liquidité nécessaire mais a récemment ralenti ses achats de dette souveraine (4 milliards d'euros pour la dernière semaine connue, pour un total cumulé de 187 milliards).

EUROPE

Les Européens continuent d'avancer pas à pas (nouveau gouvernement de techniciens en Italie avec le Premier Ministre Mario Monti qui prend lui-même en charge le ministère des Finances, vote de confiance en Grèce, octroi d'une nouvelle tranche de financement de 8 milliards d'euros au Portugal...). Ces étapes vont dans la bonne direction, mais peinent à convaincre les marchés qui souhaitent des mesures plus radicales et reculent à nouveau cette semaine.

De bonnes nouvelles en provenance de la France et de l'Allemagne dont les PIB du 3^{ème} trimestre ont progressé de respectivement 0,4% et 0,5%, en ligne avec les attentes, sont venues quelque peu contredire les craintes d'un ralentissement de la croissance. A l'inverse, la Bank of England a laissé entendre hier qu'elle pourrait devoir injecter des liquidités supplémentaires dans une économie britannique qu'elle estime mal en point, en injectant jusqu'à 50 milliards de livres sterling supplémentaires dans la relance lors de son prochain rapport sur l'inflation en février.

Les conditions de marché ont continué de se tendre sur la dette souveraine française, ce qui rejaillit négativement sur les capacités d'intervention du FESF. Cette semaine, l'écart entre les taux à 10 ans français et ceux de l'Allemagne (*spread*) a dépassé le seuil symbolique de 2%, pour la première fois depuis plus de 20 ans. La France a néanmoins réussi à placer le volume maximal annoncé sur les titres de moyen terme, soit 7 milliards d'euros. Les taux offerts aux investisseurs ont toutefois augmenté par rapport aux précédentes émissions.

Les entreprises qui évoluent au sein des secteurs les plus exposés au ralentissement économique continuent de prendre des mesures de restructuration. Au sein du secteur automobile, Peugeot a annoncé un plan de 6 000 suppressions de postes en Europe. Au sein du secteur bancaire, après la Société Générale, c'est au tour de BNP Paribas d'annoncer la suppression de 1 400 postes dans la banque de financement et d'investissement, dont 373 en France. Les résultats d'Unicredit se sont avérés décevants, l'opérationnel étant pénalisé par la hausse des provisions, une stagnation des crédits et un recul des dépôts. Plus particulièrement, le groupe annoncé une augmentation de capital beaucoup plus importante que prévu, de 7,5 milliards d'euros, pour obtenir un Core Tier 1 Bâle III supérieur à 9%. Intesa, quant à elle, a perdu son CEO, Corrado Passera, qui est devenu Ministre du développement économique et des infrastructures dans le gouvernement de Monti. De son côté, UBS a annoncé un plan de restructuration fixant un objectif de ROE allant de 12% en situation de stress à 17% dans l'hypothèse de marchés normalisés, alors que le ratio de Core Tier 1 visé est de 13%. Les réductions de RWA (*risk weighted assets*) sont supérieures d'au moins 50 milliards de francs suisses par rapport aux objectifs précédents et reposent dorénavant sur des réductions d'activité dans la banque d'investissement.

Les réductions de voilure contrastent avec la bonne dynamique au sein du secteur de l'aéronautique civile, comme le prouve la nouvelle moisson de commandes engrangées cette semaine par EADS au salon de l'aéronautique de Dubai (211 commandes d'appareils pour une valeur totale de l'ordre de 20,5 milliards d'euros). En revanche, côté militaire, Finmeccanica a publié des résultats très décevants avec de nouvelles commandes en recul de 21%, soit un carnet de commandes à -2%, un chiffre d'affaires de 9 millions, en baisse de 5%, et un résultat opérationnel négatif de 188 millions d'euros contre 856 millions d'euros un an plus tôt. Le groupe estime que les réductions de budget dans ses principaux marchés pourraient affecter le résultat annuel qui pourrait être inférieur à celui dégagé sur 9 mois. Le groupe table ainsi sur un chiffre d'affaires 2011 en léger retrait par rapport aux attentes, mais sur un Ebitda de -200 millions d'euros contre un consensus à 1,5 milliard d'euros. Aucun dividende ne sera versé pour 2011, contrairement aux attentes, et le groupe vise des ventes d'actifs pour 1 milliard d'euro à fin 2012.

Dans le contexte actuel de manque de visibilité, les investisseurs ont salué cette semaine la solidité des résultats publiés par le groupe de médias et de télécoms Vivendi, ainsi que l'opportunisme dont a fait preuve le groupe à l'occasion du rachat de la *major* britannique de la musique EMI, alors même que certains groupes de médias tels que TF1 ont récemment révisé à la baisse leurs perspectives de croissance. De même, le secteur de la distribution a produit des résultats encourageants, notamment DIA avec un chiffre d'affaires en hausse de 4,5% à taux constants, avec des ventes Espagne à +1%, France à -6%, et émergents de +17,1%. L'opérationnel affiche un taux de marge de 5,2% en progression de 30 pb. Ahold a également enregistré une croissance de +4,5% aux Etats-Unis (consensus +2,1%), plus de deux fois supérieure aux attentes. Le groupe indique avoir gagné des parts de marché sur toutes ses principales zones. Enfin, Burberry a une nouvelle fois publié un résultat opérationnel supérieur aux attentes mais a finalement déçu le marché en ne relevant pas ses perspectives.

ETATS-UNIS

Les marchés actions américains se sont inscrits en net recul au cours de la semaine, dans un climat lourdement influencé par le contexte politique avec l'annonce prochaine des résultats du *supercommittee* pour la réduction de la dette américaine et la poursuite des craintes sur la zone euro. Les indicateurs économiques, quant à eux, se sont révélés plutôt encourageants, à l'image de l'immobilier, avec des permis de construire en hausse de 10,9% ainsi qu'un niveau de confiance des promoteurs immobiliers en progression significative. Les ventes au détail anticipées progressent de 0,5% au mois d'octobre contre 0,3% pour les attentes du consensus. Les données sur l'activité manufacturière sont plus nuancées avec une forte progression dans la région de New York et de Chicago, contrebalancées par une déception sur les chiffres publiés par la Fed de Philadelphie. Du côté des entreprises, Dell, Salesforce.com Applied Material ou encore Netapp, dans le secteur de la technologie, ont publié des bénéfices supérieurs aux attentes avec une bonne tenue des marges, même si la majorité des titres ont enregistré un recul, soit en raison d'un chiffre d'affaires un peu en deçà des attentes, soit en raison de la prudence des prévisions pour les trimestres à venir. Dans le secteur de l'habillement, Gap, Urban Outfitters et Limited Brands ont publié des résultats qui ne permettent pas de dessiner une tendance nette : si toutes les sociétés ont publié un bénéfice net supérieur aux attentes, Limited brands a relevé ses prévisions, Gap a maintenu les siennes tandis que Urban Outfitters a fait état d'une dégradation des ventes au cours du mois d'octobre. Au cours des cinq derniers jours, l'ensemble des secteurs est en repli, les plus fortes chutes étant signées par les valeurs financières et les matériaux.

JAPON

Après avoir clôturé dans le rouge quatre fois sur cinq, l'indice Topix s'est replié de 3,4% en yen et est tombé à son plus bas niveau de l'année. C'est une nouvelle fois les problèmes de la zone euro qui ont figuré au centre des préoccupations des marchés. En euro, l'indice n'a concédé que 0,5% grâce à la dépréciation de la monnaie unique. Les volumes de transactions ont diminué après la publication des résultats de la plupart des entreprises et les volumes échangés au sein de l'indice TSE1 se sont écroulés mardi à 729 milliards de yens, un montant que l'on n'avait plus observé depuis mars 2009. A 6% en rythme annuel, la croissance solide du PIB au cours du trimestre juillet-septembre s'est révélée tout à fait conforme aux prévisions. Elle n'a toutefois pas réussi à impressionner des investisseurs qui anticipent de piètres taux de croissance sur les prochains trimestres. La parité JPY/USD a reculé de 0,9%, tandis que celle JPY/EUR a chuté de 2,9%. Si tous les secteurs ont terminé le mois dans le rouge, les moins performants ont été ceux de l'exploitation minière, du transport maritime et de l'immobilier. Le groupe d'exploration pétrolière INPEX a plongé de 11%, tandis que les principales sociétés immobilières ont abandonné plus de 7%. Les fabricants de composants électroniques Toshiba, Tokyo Electron et Rohm, ainsi que les principaux sidérurgistes ont tous fortement reculé d'au moins 6% sous l'effet de la baisse de la demande. Les sociétés de négoce ont également été malmenées dans le sillage de la réduction des prix des matériaux. Sony a vu le cours de son action tomber à son plus bas niveau de l'année, sa décision d'acquérir la branche d'édition musicale de la maison de disque EMI n'ayant pas été bien accueillie par tous.

Seules quelques valeurs sont parvenues à progresser sur la semaine. Contrairement à la plupart des groupes pharmaceutiques qui ont touché des plus bas annuels, Astellas Pharma a signé un gain de 1%, la société se trouvant en position de surmonter bien plus rapidement que ses concurrents la chute dans le domaine public des brevets de certains de ses médicaments phares (« *patent cliff* »). Fujifilm a progressé de 1% après avoir signé un accord avec Kyowa Hakko Kirin (TSE1, 4151) destiné à la fabrication conjointe de biomédicaments. En dépit de sa modeste baisse, Nidec a néanmoins bien résisté, les investisseurs s'étant félicités des mesures rapides prises par la société dans plusieurs usines de fabrication clefs touchées par les inondations en Thaïlande et dans lesquelles la production devrait prochainement

reprendre. SMC et Fanuc ont fait preuve d'une bonne tenue, le ralentissement de l'inflation en Chine ayant été considéré comme de très bon augure en vue d'un futur assouplissement monétaire par Pékin.

ASIE

La faiblesse du marché automobile européen en octobre, en baisse de 1,5% en volume par rapport à octobre 2010, n'a pas affecté l'élan des constructeurs coréens Hyundai et Kia, deux marques appartenant au même groupe. Leurs ventes en Europe pour le mois d'octobre sont en hausse respective de 18% et 32%, en comparaison à octobre 2010. Leurs parts de marché combinées grimpent à 5,7% (ils ont déjà plus de 8% aux Etats-Unis) contre 4% à fin 2010. Ils distancent de plus en plus Toyota (à 3,7% de parts de marché) et peuvent envisager de dépasser les 6% de parts de marchés au 1^{er} trimestre 2012 avec le lancement de nouvelles versions pour i30 et Ceed, deux modèles déjà très populaires en Europe. Le groupe va sortir renforcé de la crise européenne à l'heure où plusieurs constructeurs européens connaissent des difficultés.

La Banque centrale chinoise, la PBOC, a publié son rapport du 3^{ème} trimestre et souligne le succès de sa politique de modération de croissance sans affecter les forces économiques domestiques. La politique monétaire va rester prudente avec un biais en faveur d'un relâchement, mais sans excès.

C'est du côté de l'Inde que la politique monétaire semble s'infléchir le plus. La Banque centrale, la RBI, vient d'annoncer son intention d'acheter pour 1,5 milliard d'euros de dette d'Etat le 24 novembre sur le marché ouvert. C'est la première opération de ce genre depuis le début de cette année de la part de la RBI, signe d'une volonté de remettre de la liquidité dans les rouages. Un rachat supplémentaire est prévu pour décembre. Les pays asiatiques se donnent les moyens de soutenir leur croissance en 2012 dès à présent. L'inflation qui reste élevée en Inde, +9,5% sur les derniers chiffres, devrait commencer à baisser sur les prochains mois (on parle d'une prévision à 7% d'ici à 6 mois). Une telle décélération de la hausse des prix permettrait la mise en place d'une politique monétaire plus accommodante, à même de soutenir les marchés boursiers domestiques en 2012.

L'Indonésie continue de voir la liste des projets d'investissements de sociétés étrangères sur son sol croître rapidement. Caterpillar, Bayer, Lenovo, Adidas, Nike (entre autres) ont annoncé, au cours des dernières semaines, des projets d'investissement supérieurs aux attentes pour 2012. Ce sont 500 millions de dollars pour Caterpillar, 350 millions de dollars pour les fabricants d'articles de sport et 22 millions de dollars pour Bayer qui sont désormais confirmés. Les sociétés indonésiennes ne sont pas en reste puisque Lion Air, la compagnie aérienne privée la plus importante du pays, vient d'annoncer une commande colossale de 230 avions, pour un montant de 22 milliards de dollars, qui dépasse très largement la commande de Emirates (annonce très médiatisée la semaine dernière), s'élevant « seulement » à 18 milliards de dollars. De plus, Lion Air a signé une option d'achat de 150 avions supplémentaires, soient 14 milliards de dollars qui pourraient venir en complément des 22 milliards fermes. Un tel programme d'investissement démontre la vitalité de l'économie locale et les perspectives de croissance attendues pour les 10 prochaines années.

AUTRES PAYS EMERGENTS

Afin d'injecter des liquidités dans le système bancaire, la Reserve Bank of India rachète pour 100 milliards de roupies d'obligations d'Etat (soit environ 1,5 milliard d'euros). Toujours dans le but d'améliorer la liquidité, la participation des investisseurs étrangers dans l'achat d'obligations pourrait être augmentée de 10% à 15%. Enfin, le Gouvernement pourrait également augmenter les limites d'investissement des investisseurs étrangers directs dans la grande distribution et le transport aérien.

Sur le front des résultats, les sociétés d'infrastructure ont, dans l'ensemble et sans surprise, déçu en raison de la hausse du prix des matières premières et du coût du capital qui affecte leurs carnets de commandes.

Le resserrement monétaire touche probablement à sa fin. C'est la raison pour laquelle nous conseillons aux investisseurs de revenir très progressivement sur le marché indien.

Le marché brésilien a reculé de 0,5% durant la semaine, principalement affecté par la baisse des prix des matières premières (-1,32%). Le prix du pétrole Brent s'est replié de 2,78%. La volatilité a continué de s'accroître, alimentée par les inquiétudes de plus en plus vives à l'égard de la dette en Europe. La Banque centrale du Brésil a commencé à revenir sur ses mesures macro-prudentielles de durcissement prises en 2010, aidant ainsi à stimuler la consommation. L'autre nouvelle importante est venue de Standard & Poor's ; l'agence de notation a en effet relevé les notes de la dette souveraine (de BBB à BBB+) et de la dette intérieure (de BBB+ à A) du pays. L'agence a confirmé que si le Brésil continuait à appliquer la même politique stricte à l'égard de ses comptes publics, ces notes seraient sûrement revues à la hausse à terme. L'action de Petrobras a mal réagi et concédé du terrain, en dépit de l'annonce de la découverte de nouvelles réserves de pétrole au large du Brésil et d'un bénéfice net meilleur que prévu au 3^{ème} trimestre. Le marché demeure préoccupé par l'augmentation des coûts d'extraction et les investissements permanents destinés à doper la production.

MATIERES PREMIERES

Les marchés continuent de s'inquiéter de l'avenir de l'Europe et il en a résulté une forte fuite de liquidité entraînant une correction sur le pétrole et l'or. Le métal jaune a perdu près de 4% cette semaine malgré la publication des données de l'offre et la demande du 3^{ème} trimestre de bonne facture (source : World Gold Council). En effet, si la demande traditionnelle a quelque peu marqué le pas (bijouterie en baisse de 11% par rapport à 2010), la demande d'investissement (+23%) et surtout la très forte augmentation des achats des Banques centrales (148 tonnes ce dernier trimestre contre

seulement 23 tonnes l'année précédente) ont plus que compensé. Du côté de l'offre, seul le recyclage semble en mesure d'augmenter pour satisfaire la hausse de la demande ; et encore, l'augmentation de 13% par rapport à 2010 fait pâle figure quand on considère la hausse effective du cours de l'or en un an (+39% en moyenne). Une OPA supplémentaire est à relever dans le secteur aurifère : la société chinoise Shandong Gold serait sur le point de lancer une offre d'achat sur Jaguar Mining (société canadienne avec des mines d'or au Brésil) avec une prime de 73%. Du côté des mauvaises nouvelles, le Ghana se rajoute à la liste des pays désireux d'augmenter l'imposition des profits miniers. Une hausse de 10% du taux d'imposition est prévue dans le budget de 2012 ainsi qu'un impôt exceptionnel. Il n'y a pas que les pays du G8 qui augmentent les impôts ! Si le cours de l'or a plutôt bénéficié des problèmes de dette souveraine en Europe (l'or a davantage progressé en euro qu'en dollar depuis le début du mois), l'attention des marchés et des médias pourrait se tourner vers les Etats-Unis où une commission spéciale est censée annoncer la semaine prochaine comment économiser 1 200 milliards de dépenses sur 10 ans... Il y a urgence : la dette publique américaine vient de franchir le cap des 15 000 milliards de dollars et se rapproche dangereusement du seuil maximal alloué de 15 200 milliards qui devait permettre aux Etats-Unis de tenir jusqu'aux prochaines élections présidentielles.

Les prix du minerai de fer ont fortement rebondi depuis 10 jours et sont proches de 150 dollars/tonne après avoir chuté de 170 dollars à 117 dollars en ligne droite au cours du mois d'octobre. Le bras de fer engagé par les sidérurgistes chinois avec les producteurs de minerai (australiens et brésiliens) tourne donc comme prévu à l'avantage des mineurs. Le fait que les Chinois aient recommencé à acheter est aussi révélateur d'une économie qui, même si elle ralentit, reste vigoureuse.

Le pétrole (brent) termine la semaine en baisse de près de 5%. Il est à noter que le cours du WTI (référence américaine) a pour sa part augmenté cette semaine (dépassant même les 100 dollars/baril). L'écart d'évolution des prix entre les deux références s'explique par la mise en service d'ici mi-2012 d'un *pipeline* permettant un désengorgement partiel plus rapide que prévu à Cushing, lieu de fixation du prix du WTI.

CONVERTIBLES

Le marché des obligations convertibles ayant été très calme cette semaine, les valorisations ont été globalement stables. Les marchés financiers ont réagi négativement jeudi au placement espagnol de 3,5 milliards d'euros (au lieu des 4 initialement prévus) avec un ratio de couverture 1,54 contre 1,81 entre juin et octobre. Le rendement exigé sur 10 ans s'est élevé à 6,95%, soit 100 pb de plus que ce qui avait été obtenu en juillet dernier. Les nouvelles en provenance de l'Italie ont été plus rassurantes avec l'annonce de la constitution du gouvernement de Mario Monti qui endossera le rôle de ministre de l'économie. Ce dernier n'a fait appel à aucune personnalité émanant du monde politique, préférant s'entourer de spécialistes aux compétences éprouvées dans chaque domaine.

Enfin, le secteur des banques à travers l'Europe a été marqué par une vague d'annonces de réduction des coûts avec des plans de diminution des effectifs (BNP Paribas, Société Générale, UBS, Crédit Suisse). Les autres industries devraient suivre très prochainement. Vendredi, Cap Gemini a émis une obligation *corporate* avec un coupon supérieur à 5% de coupon, ce qui implique un écartement du crédit significatif pour l'obligation convertible Cap Gemini 2014 que nous ne détenons pas en portefeuille.

ALLOCATION D'ACTIFS

La très sensible hausse des taux à moyen et long terme constatée sur la majorité des marchés obligataires européens a affecté la tenue au jour le jour des marchés actions. Entre la clôture du 10 et celle du 17 novembre, les principaux marchés mondiaux ont connu les performances suivantes, en monnaie locale :

- Standard & Poor's 500 -1,9%
- Euro Stoxx 50 -0,5%
- TOPIX -0,3%
- MSCI Marchés émergents +0,8% (en euro)

Les marchés obligataires européens ont connu une période très troublée au cours des dernières semaines et le mouvement de hausse des taux s'est accéléré au cours des derniers jours. Les taux sur la dette italienne ont par exemple atteint des niveaux record (plus de 7,2%) tandis que la rémunération sur la dette espagnole a touché 6,9% (pour des taux stabilisés entre 5% et 5,5% au cours de l'automne). La dette française a également été affectée.

Le dollar a poursuivi sa hausse contre la devise européenne (1,35 comparé à 1,36) mais la tenue d'ensemble de l'euro compte tenu de la situation de la zone euro est remarquable. Le yen a fait preuve de fermeté contre dollar (en dessous de 77 pour la première fois depuis l'intervention de la Banque du Japon fin octobre). Le yuan chinois est resté stable dans ses niveaux récents (autour de 6,35).

Les marchés financiers, en particulier européens, ont vécu une semaine au rythme de l'évolution des dettes souveraines. L'écartement des rendements de la zone à l'exception de l'Allemagne accroît les inquiétudes sur la capacité de la zone à contrôler la situation. Après le soulagement lié aux changements politiques opérés en Grèce et en Italie la semaine dernière, les investisseurs attendent désormais des faits concrets. Dans ce contexte, le reflux des actions a été mis à profit pour opérer des ajustements d'allocations, notamment sur les options, sans les modifier fondamentalement. En Europe, nous avons eu tendance à privilégier le marché espagnol, à la veille des élections, contre le marché hollandais.

Le marché américain, après son très bon 3^{ème} trimestre, apparaît borné à court terme et nous avons mis en place des stratégies de vente d'options en conséquence.

Sur les devises, et alors que l'euro est toujours massivement vendu face au dollar, nous avons acheté de l'euro à l'approche de l'échéance (23 novembre) du comité américain mis en place pour réduire le déficit et qui pourrait décevoir.

Enfin, le baril de pétrole WTI est repassé au-dessus des 100 dollars et, dans un contexte économique toujours morose, nous avons initié une position vendeuse.

Au sein de Edmond de Rothschild Europe Flexible, le taux d'exposition est remonté à 55% dans la phase de correction des marchés, au sein de la fourchette d'exposition 40/60. Les couvertures sur le Footsie, qui a particulièrement sous-performé, ont contribué à bien protéger le portefeuille.

Performances nettes en % arrêtées au 16/11/2011

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		
FONDS D'ALLOCATION D'ACTIFS										
<i>Indice actuel</i>										
Edmond de Rothschild Europe Flexible (A) (30/01/2009)	-9,68	-	-8,27	-	-	-	5,07	-	114,83	16/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
Edmond de Rothschild Patrimoine Global (A) (26/05/2003)	-7,22	-	-5,98	-	-0,30	-	1,79	-	174,30	16/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
Edmond de Rothschild Monde Flexible (A) (01/09/1998)	-13,55	-	-10,04	-	-22,33	-	2,40	-	208,53	16/11/2011
<i>MSCI World (Local)</i>										
Edmond de Rothschild Croissance Globale (A) (30/09/2008)	-19,88	-10,85	-16,48	-11,68	-	-	-0,57	-2,13	98,23	16/11/2011
<i>MSCI AC World (Local)</i>										
	-9,03		-4,80				1,56			
FONDS ACTIONS EUROPÉENNES										
Edmond de Rothschild Europe Synergy (A) (05/12/2006)	-12,09	1,69	-8,48	2,35	-	-	-1,51	6,37	92,74	16/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-13,78		-10,83				-7,88			
Edmond de Rothschild Selective Europe (A) (19/11/2008)	-12,68	1,10	-7,95	2,88	-	-	15,64	9,06	154,47	16/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-13,78		-10,83				6,58			
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement (C) (04/12/1998)	-18,39	0,18	-18,08	-1,04	-25,37	16,55	7,51	7,95	194,78	16/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>										
	-18,57		-17,04		-41,92		-0,44			
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield (C) (02/09/1999)	-9,79	3,99	-8,11	2,72	-13,50	21,27	3,27	5,49	74,10	16/11/2011
<i>MSCI Europe (EUR)</i>										
	-13,78		-10,83		-34,77		-2,22			
Edmond de Rothschild Euro Leaders (C) (26/01/1981)	-19,96	-1,04	-15,91	1,70	-31,71	11,69	9,39	-	211,59	16/11/2011
<i>MSCI EMU (EUR)</i>										
	-18,92		-17,61		-43,40		-			
Edmond de Rothschild Europe Midcaps (A) (22/12/1994)	-19,58	-1,02	-12,77	-1,10	-31,44	-3,67	6,34	4,35	215,64	16/11/2011
<i>Stoxx Europe Small 200 (EUR) + Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>										
	-18,56		-11,67		-27,77		1,99			
Edmond de Rothschild Euro SRI (A) (26/06/2009)	-17,20	-3,14	-13,65	-2,77	-34,67	-0,32	3,58	-2,80	213,89	16/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>										
	-14,06		-10,88		-34,35		6,38			
Edmond de Rothschild France Opportunités (C) (30/11/2006)	-26,94	-8,37	-23,64	-6,60	-	-	-8,41	1,40	64,66	16/11/2011
<i>SBF 120 (EUR)</i>										
	-18,57		-17,04				-9,81			
FONDS ACTIONS US										
Edmond de Rothschild US Value & Yield (C) (28/12/2000)	-10,77	-8,29	-3,70	-8,86	-14,68	1,68	-0,08	4,01	99,11	16/11/2011
<i>S&P 500 Composite (EUR)</i>										
	-2,48		5,16		-16,36		-4,09			
Edmond de Rothschild US Opportunités (B) (05/12/2008)	-3,83	-1,79	3,40	-2,99	-	-	11,19	-1,73	136,71	16/11/2011
<i>Frank Russell 3000 (NR) (EUR)</i>										
	-2,04		6,39				12,92			
FONDS ACTIONS ÉMERGENTES										
Edmond de Rothschild China (A) (08/04/1998)	-35,22	-16,88	-36,80	-17,24	3,65	-12,11	7,40	7,91	201,51	16/11/2011
<i>MSCI China (EUR)</i>										
	-18,34		-19,56		15,76		-0,51			
Edmond de Rothschild Chinagora N (18/07/2006)	-8,24	2,15	-18,71	0,64	-	-	7,27	-11,33	145,22	10/11/2011
<i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>										
	-10,39		-19,35				18,60			
Edmond de Rothschild India (A) (30/06/2005)	-21,20	8,40	-18,38	8,17	5,54	5,35	8,36	-0,23	181,68	16/11/2011
<i>MSCI India (EUR)</i>										
	-29,60		-26,55		0,19		8,59			
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007)	-19,16	0,46	-14,64	0,35	-	-	-1,48	-2,24	93,56	16/11/2011
<i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>										
	-19,62		-14,99				0,76			
Edmond de Rothschild Global Emerging (A) (10/05/1993)	-18,34	-1,01	-12,55	0,07	4,22	-0,79	2,53	0,01	121,11	16/11/2011
<i>MSCI Emerging Market Free (EUR)</i>										
	-17,33		-12,62		5,01		2,52			
Edmond de Rothschild Asia (C) (27/05/2002)	-20,86	-4,08	-17,80	-4,26	-1,58	-7,66	6,38	2,42	179,70	16/11/2011
<i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>										
	-16,78		-13,54		6,08		3,96			
FONDS ACTIONS THÉMATIQUES										
Edmond de Rothschild Goldsphere (B) (30/09/2008)	-10,83	-8,06	-3,47	-7,14	-	-	19,14	-0,37	172,96	16/11/2011
<i>FTSE Gold Mines (EUR)</i>										
	-2,77		3,67				19,51			
Edmond de Rothschild Cosmosphere (B) (31/12/2008)	-17,85	-12,15	-6,92	-11,15	-	-	14,14	-2,80	146,29	16/11/2011
<i>60% MSCI World Energy (NR) (EUR) + 30% MSCI World Materials (NR) (EUR) + 10% FTSE Gold Mines (EUR)</i>										
	-5,70		4,23				16,94			
Edmond de Rothschild Infrasphere (A) (28/12/2007)	-5,87	-	-3,46	-	-	-	-2,14	-	91,94	16/11/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>										
	3,44		8,01		1,17		-			
Edmond de Rothschild Global Healthcare (A) (30/04/1985)	-0,23	-3,67	3,94	-4,07	-10,19	-11,36	6,52	-	373,56	16/11/2011
<i>MSCI AC Health Care (EUR) (NR)</i>										
	3,44		8,01		1,17		-			
Edmond de Rothschild Ecosphere (A) (28/09/2007)	-30,39	-16,33	-26,14	-15,26	-	-	-20,08	-9,42	39,56	16/11/2011
<i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>										
	-14,06		-10,88				-10,66			
Edmond de Rothschild Premiumsphere (A) (13/11/2007)	0,65	10,54	8,33	12,34	-	-	1,79	7,24	107,38	16/11/2011
<i>MSCI AC World (EUR)</i>										
	-9,89		-4,01				-5,45			
FONDS ACTIONS GLOBAUX										
Edmond de Rothschild Selective World (A) (09/06/2008)	-16,83	-8,15	-11,07	-8,47	-	-	0,98	3,36	103,41	16/11/2011
<i>MSCI World (EUR)</i>										
	-8,68		-2,60				-2,38			
FONDS ACTIONS JAPONAISES										
Edmond de Rothschild Selective Japan (C) (04/01/2011)	-15,42	0,65	-	-	-	-	-	-	84,58	16/11/2011
<i>Topix Section 1 (EUR)-BGN06</i>										
	-16,07		-				-			
FONDS OBLIGATIONS CONVERTIBLES										
Edmond de Rothschild Global Convertibles (A) (17/07/2009)	-7,52	-4,28	-6,73	-5,33	-	-	5,38	-2,08	113,02	16/11/2011
<i>UBS CB Global Focus Hedged (RI) (EUR)</i>										
	-3,24		-1,40				7,46			
Edmond de Rothschild Europe Convertibles (A) (13/12/1993)	-9,73	-1,11	-9,27	-1,74	1,49	6,95	6,04	0,71	436,56	16/11/2011
<i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>										
	-8,62		-7,53		-5,46		5,33			
Edmond de Rothschild Emerging Convertibles (A) (31/12/20)	-9,51	-1,32	-9,99	-1,50	-	-	-0,97	-2,51	98,21	10/11/2011
<i>UBS CB Growth Markets Hedged (RI) (USD)</i>										
	-8,19		-8,49				1,54			

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 18 novembre 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.